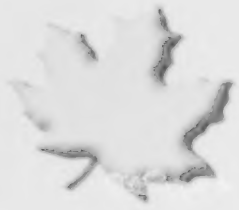


STRATÉGIE DE GESTION DE LA DETTE

2006-2007

Canada

STRATÉGIE DE GESTION DE LA DETTE

2006-2007

Ministère des Finances Canada
Department of Finance Canada

© Sa Majesté la Reine du chef du Canada (2006)
Tous droits réservés

Toute demande de permission pour reproduire ce document doit être adressée à Travaux publics et Services gouvernementaux Canada.

On peut obtenir des exemplaires en s'adressant au :

Centre de distribution
Ministère des Finances Canada
Pièce P-135, tour Ouest
300, avenue Laurier Ouest
Ottawa (Ontario) K1A 0G5

Téléphone : (613) 995-2855
Télécopieur : (613) 996-0518

Également accessible sur Internet à l'adresse suivante :
www.fin.gc.ca

This document is also available in English.

No de cat.: F1-30/2007F
ISBN 0-662-71533-0

Table des matières

Avant-propos du ministre des Finances 5

Objet du présent document 7

Faits saillants de la stratégie de la dette pour 2006-2007 9

Cadre de gestion des fonds 11

Stratégie de gestion de la dette pour 2006-2007 – Les grands thèmes 19

Stratégie de gestion de la dette pour 2006-2007 – Plan des programmes 22

Stratégie de gestion de la dette pour 2006-2007 – Sommaire du plan d'action et des résultats attendus 33

Glossaire 36

Avant-propos du ministre des Finances

Je suis heureux de déposer devant le Parlement la *Stratégie de gestion de la dette* du gouvernement du Canada pour l'exercice 2006-2007. Ce document contient des renseignements détaillés sur la stratégie de gestion de la dette du gouvernement et sur les objectifs visés pour l'exercice à venir.

La stratégie de gestion de la dette est un volet important de la planification financière du gouvernement du Canada. Elle vise à assurer la modicité et la stabilité des frais de service de la dette fédérale. Elle contribue également au bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada, ce qui est à l'avantage d'un large éventail d'emprunteurs et d'investisseurs.

La stratégie est élaborée dans le contexte de la diminution de la dette fédérale. En conjonction avec la croissance économique prévue, le ratio de la dette au produit intérieur brut, soit le niveau de la dette par rapport au revenu annuel de la nation, demeure sur une trajectoire descendante. Selon la comptabilité d'exercice, la dette fédérale ne devrait plus représenter que 35 % de la valeur de l'économie en 2006-2007, après avoir atteint un sommet de 68,4 % en 1995-1996. Le fardeau de la dette de l'ensemble des administrations publiques du Canada est le plus bas de tous les pays du Groupe des Sept. Le gouvernement est déterminé à continuer de réduire la dette fédérale.

La stratégie de gestion de la dette a été élaborée en tenant compte des résultats des consultations menées auprès des participants au marché à propos de la conception et de la mise en œuvre de notre approche stratégique, dans un esprit d'ouverture et de transparence. En publiant ce document ainsi que le *Rapport sur la gestion de la dette* et le *Rapport sur la gestion des réserves officielles de liquidités internationales du Canada* à d'autres moments de l'année, le gouvernement s'acquitte de son obligation de rendre des comptes au Parlement et aux citoyens à propos de sa stratégie et de ses opérations financières.

L'honorable James M. Flaherty, c.p., député
Ministre des Finances
Avril 2006

Objet du présent document

La *Stratégie de gestion de la dette*, publiée chaque année par le ministère des Finances, énonce les objectifs et les stratégies de gestion de la dette et des actifs financiers connexes du gouvernement du Canada au cours d'un exercice donné, en l'occurrence l'exercice 2006-2007.

Le gouvernement publie deux documents complémentaires, soit le *Rapport sur la gestion de la dette* et le *Rapport sur la gestion des réserves officielles de liquidités internationales du Canada*, qui décrivent les opérations du gouvernement sur les marchés financiers à l'égard de la dette et des réserves, respectivement; ces documents sont publiés après la fin de l'exercice.

Portée de la stratégie de gestion de la dette fédérale

La stratégie de gestion de la dette se concentre sur la gestion de la dette contractée sur les marchés et des opérations sur instruments dérivés connexes du gouvernement du Canada. De plus, son cadre englobe la gestion des actifs financiers du gouvernement.

(Au 31 mars 2005)	(G$CAN)
Dette contractée sur les marchés	
Payable en dollars canadiens	
Obligations négociables (obligations à taux fixe à échéances de 2 ans, 5 ans, 10 ans et 30 ans et obligations à rendement réel à échéance de 30 ans)	266,6
Bons du Trésor (titres coupon zéro à 3 mois, 6 mois et 12 mois)	127,2
Titres au détail (Obligations d'épargne du Canada et Obligations à prime du Canada)	19,1
Obligations du Régime de pensions du Canada	3,4
Obligations liées à des contrats de location-acquisition	2,9
Payable en devises	
Obligations négociables (obligations à taux fixe, billets du Canada et eurobillets à moyen terme)	12,4
Bons du Canada (titres coupon zéro à échéances de 1 mois à 9 mois)	3,9
	435,5
Portefeuille d'instruments dérivés	
Swaps de devises	24,5
Actifs financiers liquides	
Encaisse	20,6
Réserves de change	38,9
	59,5

Source : *Comptes publics du Canada*

Faits saillants de la stratégie de gestion de la dette pour 2006-2007

Structure de la dette et planification des émissions

En vue de faire décroître les frais de la dette publique, la réduction de la part à taux fixe de la dette se poursuivra; cette part, qui s'établissait aux deux tiers en 2002-2003, devrait être ramenée à 60 % d'ici 2007-2008. Ce changement est apporté de façon graduelle afin de faciliter l'adaptation du marché. Plus précisément :

- L'encours des bons du Trésor, qui s'établissait à environ 131 milliards de dollars à la fin de 2005-2006, augmentera pour se situer entre 135 milliards et 140 milliards d'ici la fin de 2006-2007.
- La valeur totale des émissions d'obligations négociables en 2006-2007 s'élèvera à 31 milliards de dollars environ, soit 1 milliard de moins que ce qui avait été prévu pour 2005-2006. Les émissions d'obligations négociables (déduction faite des rachats) se chiffreront à quelque 23 milliards de dollars, soit, là encore, environ 1 milliard de moins qu'en 2005-2006.
- En 2005-2006, le gouvernement a commencé à réduire la taille du programme de rachat d'obligations. Cette réduction se poursuivra en 2006-2007, la valeur prévue des rachats d'obligations étant de l'ordre de 7 milliards à 8 milliards de dollars, c'est-à-dire environ 1 milliard de moins qu'en 2005-2006.
- L'encours des obligations négociables sur le marché intérieur devrait diminuer, passant d'un chiffre estimatif de 237 milliards de dollars à la fin de 2005-2006 à environ 231 milliards, sous l'effet des échéances et de la poursuite des opérations de rachat aux fins de gestion de la trésorerie.

Modifications touchant la structure du programme obligataire

Pour permettre la réduction de la part à taux fixe de la dette, les modifications suivantes de la structure du programme obligataire, élaborées en consultation avec les participants au marché, seront apportées :

- La date d'échéance des obligations de référence à 5 ans passera du 1er septembre au 1er juin, afin que les nouvelles obligations de référence à 5 ans soient fongibles avec les émissions antérieures d'obligations de référence à 10 ans. L'adjudication d'obligations à 5 ans prévue au quatrième trimestre n'aura pas lieu.
- Il y aura une baisse des émissions d'obligations à 2 ans et à 5 ans afin de tirer parti de leur fongibilité avec les émissions non échues d'obligations de référence. Comme en 2005-2006, le gouvernement n'effectuera pas d'adjudication d'obligations à 2 ans au quatrième trimestre de l'exercice.

Améliorations d'ordre opérationnel

Le plancher pour les rachats d'obligations sera ramené de 6 milliards à 5 milliards de dollars pour l'ensemble des échéances, de sorte que davantage d'obligations puissent être acquises lors des opérations de rachat.

De façon à améliorer le processus d'adjudication et la participation dans le cadre des opérations d'emprunt sur le marché intérieur, la Banque du Canada se fixera comme objectif un délai de publication des résultats des adjudications et des renseignements sur les règlements qui soit inférieur à 3 minutes pour les adjudications et à 5 minutes pour les rachats. De plus, le délai de publication maximum sera ramené de 10 minutes à 5 minutes pour les adjudications, et de 15 minutes à 10 minutes pour les rachats.

Initiatives stratégiques

On évaluera la pertinence d'intégrer la totalité ou une partie des emprunts des principaux organismes fédéraux bénéficiant de la garantie du gouvernement aux programmes d'emprunt du gouvernement, à la suite de l'évaluation effectuée par KPMG en 2005-2006 (www.fin.gc.ca/tocf/2005/MFGBE-f.html).

On continuera de mener des recherches et de consulter les participants au marché et les organismes de réglementation au sujet de la transparence du marché des titres du gouvernement du Canada.

Cadre de gestion des fonds

La gestion des fonds est un concept général qui comprend un large éventail d'activités se rapportant à la gestion de la dette et des actifs financiers liquides du gouvernement du Canada. Ce cadre comporte différents éléments, qui sont exposés dans les sections qui suivent.

Pouvoirs et gouvernance

Gestion de la dette et de la trésorerie

La partie IV de la *Loi sur la gestion des finances publiques* (LGFP) confère au ministre des Finances le pouvoir d'emprunter des fonds au nom de Sa Majesté du chef du Canada. Le ministre peut émettre des titres et prendre toute autre mesure relative aux emprunts qu'il estime indiquée. La LGFP prévoit également que le gouverneur en conseil peut autoriser le ministre à conclure des contrats ou accords de nature financière aux conditions que ce dernier estime indiquées, y compris des arrangements de gestion de la trésorerie et des opérations sur instruments dérivés.

La LGFP accorde au gouvernement le pouvoir permanent de refinancer la dette contractée sur les marchés qui arrive à échéance au cours d'un exercice. Lorsqu'il désire contracter de nouveaux emprunts, le gouvernement doit obtenir l'autorisation du Parlement en déposant un projet de loi portant pouvoir d'emprunt. Une fois obtenue, cette autorisation d'augmentation des emprunts s'étend habituellement sur le reste de l'exercice et le début de l'exercice suivant. Aux termes de l'article 49 de la LGFP, au cours de chaque exercice, le ministre doit déposer devant chaque chambre du Parlement un rapport sur les mesures afférentes à la gestion de la dette publique qu'il prévoit prendre au cours du prochain exercice. Le présent rapport satisfait à cette obligation.

Gestion des réserves de change

Les réserves officielles de liquidités internationales du Canada sont détenues dans le Compte du fonds des changes (CFC). La partie II de la *Loi sur la monnaie* énonce les pouvoirs de gestion des réserves de change. Comme le précise la Loi, le CFC a pour objet d'aider à contrôler et à protéger la valeur du dollar canadien sur les marchés internationaux. Le ministre des Finances peut acquérir, vendre, emprunter ou prêter pour le CFC les actifs qu'il estime indiqués à cette fin en vertu de la Loi. Il approuve la stratégie et les politiques générales applicables au CFC en matière de placement et de gestion du risque, et il fixe le niveau auquel devraient se situer les réserves.

Responsabilités institutionnelles

Les responsabilités relatives à la planification stratégique et à la gestion opérationnelle de la dette et des actifs financiers du gouvernement sont déléguées à des fonctionnaires du ministère des Finances Canada et de la Banque du Canada. Cette dernière fait fonction de mandataire du ministre des Finances pour l'émission des titres d'emprunt et l'exécution d'autres opérations sur le marché de ces titres.

Le Comité de gestion des fonds (CGF), qui regroupe des membres de la haute direction du ministère des Finances Canada et de la Banque du Canada, est chargé de la surveillance des politiques et des opérations. Le CGF conseille le ministre des Finances au sujet des politiques et de la stratégie, surveille la mise en œuvre de la politique et des plans approuvés, et examine les rapports sur le rendement.

On trouvera de plus amples renseignements sur le cadre de gouvernance en matière de gestion de la trésorerie à l'adresse suivante : www.fin.gc.ca/treas/Goveev/TMGF_f.html.

Principes et objectifs

La gestion de la trésorerie et des titres d'emprunt sur le marché intérieur ainsi que la gestion des réserves de change sont fondées sur des objectifs et des principes distincts. Cependant, toutes les activités de gestion de fonds reposent sur des principes de base (encadré à la page suivante).

Gestion de la trésorerie et des titres d'emprunt sur le marché intérieur

Objectif

L'objectif premier des activités de gestion de la trésorerie et des titres d'emprunt sur le marché intérieur consiste à assurer un financement stable à faible coût qui permette de combler les besoins opérationnels du gouvernement du Canada.

L'un des objectifs connexes est de veiller au bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada, ce qui contribue à assurer la modicité des frais de la dette et sert les intérêts d'un large éventail de participants au marché intérieur.

Principes

Transparence, régularité et liquidité

Le programme d'emprunts sur le marché intérieur, de par sa conception et sa mise en œuvre, doit mettre l'accent sur la transparence, la régularité et la liquidité, à l'appui du bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement. Ce dernier doit consulter régulièrement les participants au marché pour garantir l'intégrité du marché et son attrait pour les négociants et les investisseurs.

Prudence

Il convient de faire preuve de prudence pour ce qui est de gérer la structure de la dette, de combler les besoins opérationnels intérieurs en recourant à un éventail d'instruments libellés en dollars canadiens et de gérer le risque de crédit en misant sur la diversification.

Gestion des réserves de change

Objectifs

L'objectif de la gestion des réserves de change est de répondre aux besoins généraux de trésorerie en devises du gouvernement et d'offrir à celui-ci une source de fonds lui permettant, au besoin, de favoriser le maintien de conditions favorables pour le dollar canadien sur le marché des changes.

Principes

Prudence

Les réserves de change doivent être gérées de manière à réduire le risque financier en assurant la symétrie des échéances des actifs et des passifs, en respectant des limites d'investissement prudentes et en diversifiant les devises et les instruments détenus.

Rapport coût-efficacité

Le portefeuille de placement des réserves doit être géré activement de façon à réduire au minimum le coût net assumé à même les fonds publics.

Gestion des fonds – Principes de base

Gestion du risque – Les activités de gestion de la dette et des actifs doivent être conformes à des lignes directrices clairement définies concernant les opérations et le risque. La fonction de supervision et de surveillance du risque doit être indépendante des opérations de gestion de la trésorerie.

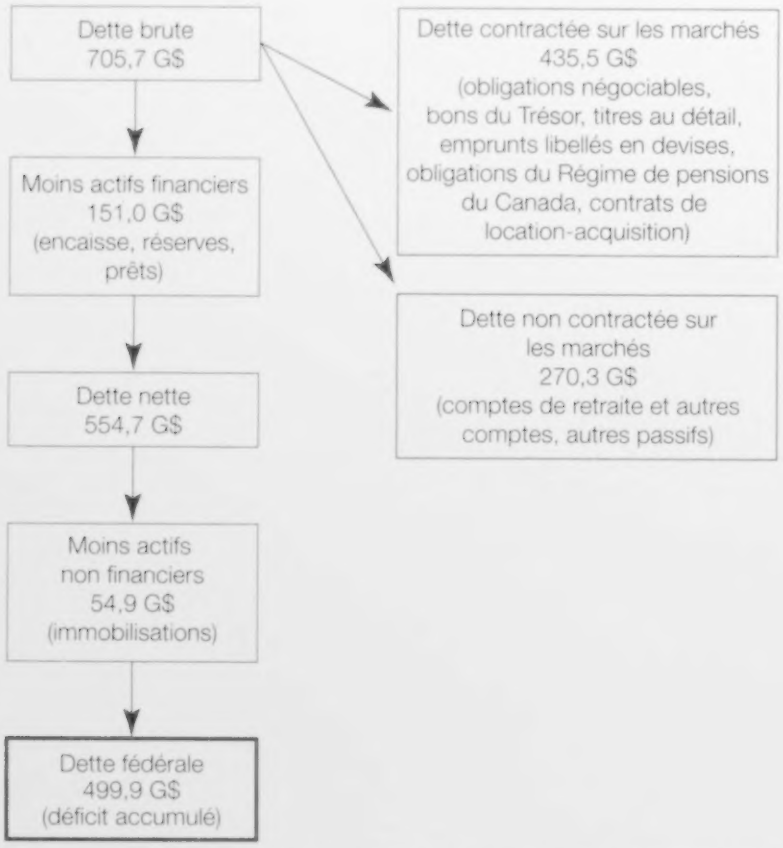
Efficacité et efficience – Les normes stratégiques et opérationnelles en vigueur doivent concorder dans la mesure du possible avec les pratiques exemplaires des emprunteurs souverains comparables. L'efficacité et l'efficience du cadre de gouvernance, des initiatives stratégiques et des opérations doivent faire l'objet d'évaluations périodiques.

Reddition de comptes – L'information sur les plans et activités de gestion des fonds et sur les résultats obtenus doit être rendue publique en temps opportun pour être bien comprise et favoriser la responsabilisation.

Dette et actifs sous gestion

La stratégie de gestion de la dette porte sur la dette du gouvernement du Canada contractée sur les marchés, qui constitue la principale composante de la dette publique brute. L'autre composante, la dette non contractée sur les marchés – qui comprend le passif des régimes de retraite du secteur public et les charges à payer du gouvernement – ne fait pas l'objet d'une gestion active. La figure 1 montre les rapports entre les composantes de la dette fédérale au 31 mars 2005.

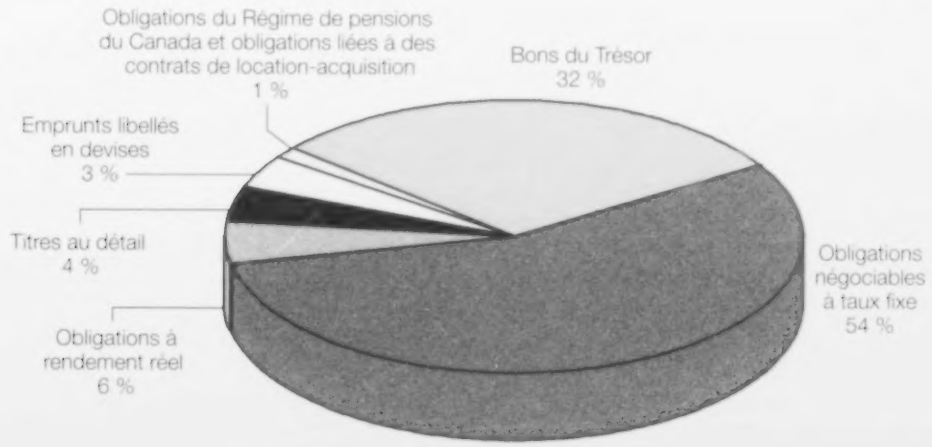
Figure 1
Dette fédérale au 31 mars 2005



Nota – Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.
Source : *Comptes publics du Canada*

La dette du gouvernement contractée sur les marchés se compose principalement d'obligations négociables à taux fixe (échéances de 2 ans, 5 ans, 10 ans et 30 ans), d'obligations à rendement réel (à 30 ans), de bons du Trésor (à 3 mois, 6 mois et 12 mois), de titres au détail (Obligations d'épargne du Canada et Obligations à prime du Canada) et de titres d'emprunt libellés en devises. Elle comprend aussi les obligations émises en faveur du Régime de pensions du Canada et les obligations liées à des contrats de location-acquisition, qui ne sont toutefois pas associées à des emprunts sur le marché et ne font pas l'objet d'une gestion active. Le graphique 1 montre la proportion que représente chacune de ces composantes.

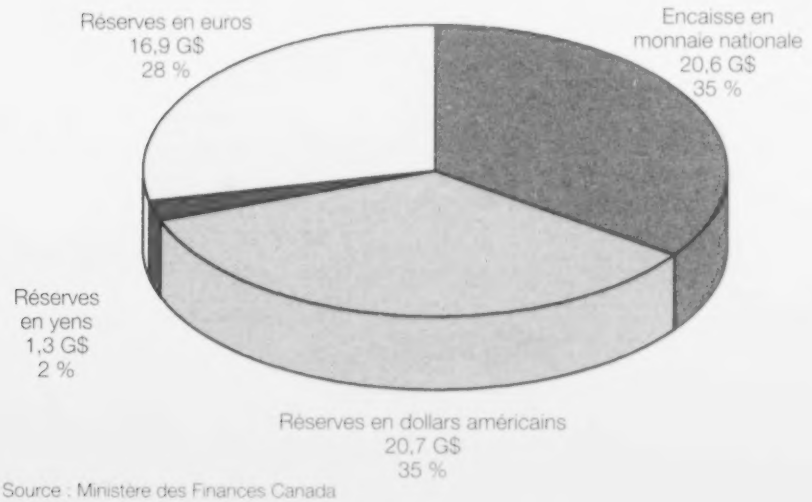
Graphique 1
Composition de la dette contractée sur les marchés au 31 mars 2005


Obligations du Régime de pensions du Canada et obligations liées à des contrats de location-acquisition 1 %
Bons du Trésor 32 %
Emprunts libellés en devises 3 %
Titres au détail 4 %
Obligations à rendement réel 6 %
Obligations négociables à taux fixe 54 %

Source : Ministère des Finances Canada

La stratégie de gestion de la dette englobe également la gestion des actifs financiers liquides du gouvernement, qui incluent les soldes de trésorerie (investis à très court terme auprès des banques) et les réserves de liquidités internationales (sous forme de portefeuilles de dépôts et de titres). Le graphique 2 illustre la composition de ces actifs.

Graphique 2
Liquidités et réserves au 31 mars 2005



Source : Ministère des Finances Canada

Politique financière

La politique financière du gouvernement, énoncée dans le budget, établit le contexte et les objectifs opérationnels rattachés à la gestion de la dette. Le gouvernement a dégagé des excédents budgétaires au cours des huit derniers exercices et a retranché 63 milliards de dollars de la dette fédérale.

En conjonction avec la croissance économique prévue, le ratio de la dette au PIB (produit intérieur brut), soit le niveau de la dette par rapport au revenu annuel de la nation, demeure sur une trajectoire descendante. Selon la comptabilité d'exercice, la dette fédérale ne devrait plus représenter que 35 % de la valeur de l'économie en 2006-2007, après avoir atteint un sommet de 68,4 % en 1995-1996.

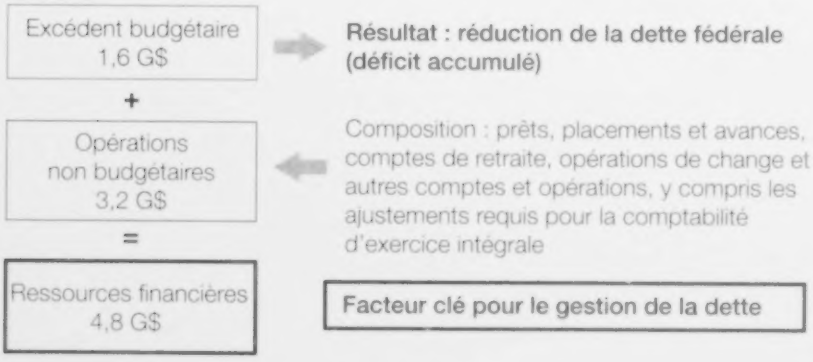
Si l'on compare le fardeau de la dette du Canada avec celui d'autres pays, en tenant compte des diverses méthodes comptables des États, on voit que le fardeau de la dette de l'ensemble des administrations publiques du Canada est le plus bas de tous les pays du Groupe des Sept (G7).

Ressources ou besoins financiers

Dans le cadre de la planification des activités de gestion de la dette, la principale mesure budgétaire est constituée par les ressources ou les besoins financiers plutôt que par le solde budgétaire (encadré à la page suivante). La stratégie de gestion de la dette pour 2006-2007 repose sur l'hypothèse d'un budget équilibré et d'un écart presque nul entre les ressources et les besoins financiers.

La figure 2 montre les divers éléments du cadre budgétaire du gouvernement pour l'exercice 2004-2005, soit l'exercice le plus récent pour lequel on dispose d'états financiers vérifiés dans les Comptes publics.

Figure 2
Ressources financières au 31 mars 2005


Excédent budgétaire
1,6 G$
Résultat : réduction de la dette fédérale
(déficit accumulé)
+
Opérations
non budgétaires
3,2 G$
Composition : prêts, placements et avances, comptes de retraite, opérations de change et autres comptes et opérations, y compris les ajustements requis pour la comptabilité d'exercice intégrale
=
Ressources financières
4,8 G$
Facteur clé pour le gestion de la dette

Source : *Comptes publics du Canada*

Pouvoir d'emprunt

À l'heure actuelle, le pouvoir d'emprunt se limite au pouvoir permanent de refinancer la dette contractée sur les marchés qui arrive à échéance au cours d'un exercice donné et à une réserve permanente pour éventualités de 4 milliards de dollars prévue par la *Loi sur le pouvoir d'emprunt pour 1996-1997*. Le gouvernement prévoit répondre à ses besoins financiers en 2006-2007 sans avoir à obtenir de nouveaux pouvoirs d'emprunt.

Mesurer la situation financière du gouvernement : solde budgétaire et solde financier

Aux fins du présent rapport, le solde budgétaire et le solde financier sont fondés sur le cadre comptable utilisé dans les comptes publics. Ces derniers fournissent au Parlement des renseignements sur les activités financières du gouvernement, conformément à la *Loi sur la gestion des finances publiques*. Les données sont calculées en fonction de chaque exercice, la date de fin d'exercice étant le 31 mars.

Le solde budgétaire (déficit ou excédent) représente une mesure de la situation financière de l'État. Suivant les recommandations de la vérificatrice générale du Canada, le gouvernement a adopté la comptabilité d'exercice intégrale en 2002-2003. Ce changement rehausse la transparence et améliore la prise de décisions, car on peut désormais dresser un bilan plus complet des activités du gouvernement que sous l'ancien régime de la comptabilité d'exercice modifiée. En comptabilité d'exercice intégrale, les revenus et les charges sont comptabilisés au fur et à mesure qu'ils sont gagnés ou engagés, sans égard aux flux de trésorerie réels.

Le solde financier (ressources ou besoins financiers) représente une mesure de la position de trésorerie nette du gouvernement. Pour sa part, le solde budgétaire comprend aussi les engagements que l'État a pris au cours de l'exercice mais qui donneront lieu à des sorties de fonds au cours d'exercices ultérieurs. De façon générale, l'écart entre le solde financier et le solde budgétaire est attribuable au délai entre le moment où les fonds relatifs aux postes budgétaires sont engagés et celui où les opérations de trésorerie correspondantes sont effectuées.

Les ressources ou besoins financiers incluent les sorties de fonds liées à des engagements budgétaires pris au cours de l'exercice actuel ou d'un exercice antérieur. Le solde financier comprend aussi les opérations visant les prêts, placements et avances, les régimes de retraite du secteur public et d'autres comptes à fins déterminées, les réserves de change de même que les variations des autres actifs financiers, des passifs et des actifs non financiers. Tous ces éléments font partie des opérations non budgétaires. Le solde financier correspond de près au solde budgétaire unifié en usage aux États-Unis.

Stratégie de gestion de la dette pour 2006-2007 – Les grands thèmes

Modifier la structure de la dette

Le principal objectif du gouvernement en matière de gestion de la dette consiste à atteindre un équilibre judicieux entre la modicité des coûts de financement et la stabilité de ces coûts à moyen terme. La mesure clé à cet égard est l'encours cible de la dette à taux fixe, c'est-à-dire la part de la dette qui n'arrive pas à échéance ou qui n'a pas à être refinancée à l'intérieur d'une année.

En général, il est moins risqué mais plus coûteux d'emprunter à long terme plutôt qu'à court terme. Dans un contexte caractérisé par la stabilité macroéconomique et la diminution de la dette, le gouvernement est plus à même de composer avec les variations éventuelles des taux d'intérêt. Par contre, compte tenu de l'ampleur de la dette fédérale, il faut maintenir une structure prudente de la dette pour protéger la position financière de l'État contre les hausses imprévues des taux d'intérêt et pour limiter les besoins annuels de refinancement.

En 2002-2003, le gouvernement a décidé de ramener à 60 % d'ici 2007-2008 la part à taux fixe de la dette, qui était à l'époque des deux tiers (graphique 3). Étant donné les variations touchant les échéances des obligations du gouvernement en cours d'exercice, on maintient le cap vers cette cible en prévoyant une marge de manœuvre opérationnelle de ±1 % d'un mois à l'autre. Ce changement se fait graduellement afin de faciliter l'adaptation du marché. De nouveaux travaux d'analyse montrent que la cible de 60 % pour la part à taux fixe de la dette demeure pertinente et que les économies annuelles nettes pourraient atteindre 500 millions de dollars en moyenne lorsque cette cible aura été atteinte.

Graphique 3
Part à taux fixe de la dette

Sources : Banque du Canada et ministère des Finances Canada

En comparaison d'une structure où la part à taux fixe représente les deux tiers de la dette, la structure envisagée entraînera pour le gouvernement une légère hausse du risque à court terme, associée à une éventuelle évolution défavorable des taux d'intérêt. Toutefois, l'analyse montre que, au fil du temps, les coûts additionnels résultant d'une hausse des taux d'intérêt seraient plus que compensés par les économies découlant d'une baisse de l'encours à taux fixe.

Au cours de 2006-2007, le gouvernement continuera de réduire l'encours à taux fixe pour le faire passer des deux tiers à 60 % de la dette d'ici 2007-2008, en apportant des rajustements aux niveaux des émissions d'obligations et de bons du Trésor. Ces rajustements sont décrits dans la section suivante, intitulée « Stratégie de gestion de la dette pour 2006-2007 – Plans des programmes ».

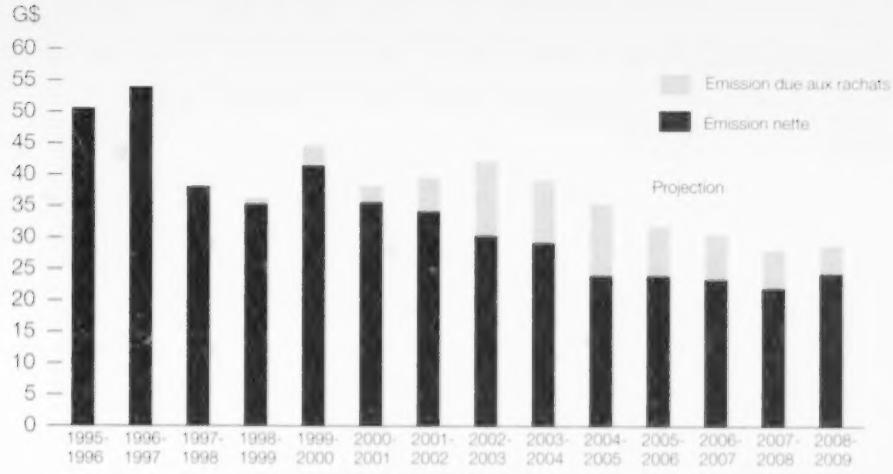
Maintenir le bon fonctionnement du marché obligataire

Le gouvernement a tout intérêt à assurer la liquidité et l'efficience du marché de ses titres. Un marché efficient et liquide pour les titres du gouvernement du Canada attire les investisseurs et contribue ainsi à assurer la modicité des frais de la dette. De plus, il fournit d'importants outils d'établissement des prix et de couverture aux participants au marché, contribuant par le fait même à la vigueur du marché plus vaste des titres à revenu fixe.

L'un des principaux défis qu'a eus à relever le gouvernement au cours des dernières années a consisté à maintenir un marché liquide et efficient pour ses titres, malgré la diminution de ses besoins d'emprunt et de ses émissions de titres à taux fixe. L'une des initiatives importantes à cet égard a été le recours aux rachats d'obligations, qui ont aidé à maintenir les émissions obligataires brutes à un niveau plus élevé.

Les émissions obligataires annuelles brutes ont diminué au cours des 10 dernières années, passant d'un sommet de 54 milliards de dollars en 1996-1997 à 32 milliards environ en 2005-2006. Si l'on suppose que le gouvernement continuera de déposer des budgets équilibrés, les émissions obligataires annuelles brutes devraient se stabiliser à 30 milliards de dollars environ, une fois la cible de 60 % de l'encours à taux fixe atteinte en 2007-2008 (graphique 4).

Graphique 4
Programme d'obligations du gouvernement du Canada



Source : Ministère des Finances Canada

Selon les perspectives actuelles, le but principal visé par la stratégie de gestion de la dette cette année consiste à maintenir temporairement les émissions d'obligations à un niveau moins élevé en 2006-2007 et en 2007-2008, sans pour autant apporter au programme obligataire des changements permanents qui pourraient le déstabiliser. Une initiative clé prévue cette année est de tirer davantage parti de la fongibilité entre d'anciennes émissions encore en circulation et les nouvelles émissions de référence (c'est-à-dire de la possibilité de combiner des obligations différentes ayant la même date d'échéance). Grâce à la fongibilité, il sera possible de maintenir les échéances importantes prévues dans le programme obligataire actuel (2 ans, 5 ans, 10 ans et 30 ans) malgré une diminution globale des émissions. Parallèlement, on réduira les nouvelles émissions d'obligations à 2 ans et à 5 ans afin de tenir compte des importantes émissions en circulation d'obligations fongibles dans ces segments de la courbe de rendement, ce qui aidera à soutenir la liquidité pour les quatre échéances.

Par ailleurs, la taille du programme de rachat continuera de diminuer, compte tenu de deux facteurs. Premièrement, bien que ce programme ait aidé à maintenir le niveau des émissions obligataires brutes, il est désormais moins nécessaire de recourir à un mécanisme de transition vers des programmes d'obligations viables de plus petite taille. Deuxièmement, il est à propos de réduire la taille du programme de rachat à mesure que l'encours des obligations se concentre dans un plus petit nombre d'anciennes émissions de référence qui conservent leur valeur pour les participants au marché.

La section suivante fournit des renseignements détaillés sur les activités prévues dans le cadre de ce programme en 2006-2007.

Stratégie de gestion de la dette pour 2006-2007 – Plans des programmes

Programmes d'emprunt sur le marché intérieur

En novembre 2005, comme ils l'avaient fait les années précédentes, des responsables du ministère des Finances Canada et de la Banque du Canada ont consulté les participants au marché sur des questions liées à la conception et à l'exécution des programmes d'emprunt du gouvernement sur le marché intérieur pour l'exercice 2006-2007 et les exercices suivants. Les consultations menées cette année portaient sur un large éventail de modifications possibles du programme obligataire du gouvernement permettant de rajuster la structure de la dette tout en maintenant le bon fonctionnement du programme. Dans le but de recueillir des commentaires, le document de consultation (www.banquedu canada.ca/fr/avis_fmd/2005/not281005_dette-f.html) exposait des changements pouvant être apportés à court terme au programme obligataire ainsi que des changements plus fondamentaux touchant la conception du programme à moyen terme.

Les participants au marché ont indiqué qu'ils étaient conscients des défis que doit relever le gouvernement afin de maintenir le bon fonctionnement du marché de ses titres tout en réduisant progressivement la taille de son programme d'obligations, étant donné la diminution de ses besoins d'emprunt et la diminution graduelle de l'encours à taux fixe de sa dette.

La plupart des participants étaient d'avis que la liquidité était suffisante pour l'ensemble de la courbe de rendement, mais qu'elle était parfois limitée dans le segment à plus long terme. Ils ont indiqué que les titres du gouvernement du Canada sont en grande demande et ont souligné la diminution de l'offre, surtout dans le segment à long terme de la courbe, où il existe un besoin structurel d'obligations et où les instruments pouvant s'y substituer sont plus rares. On prévoit que les pressions vont s'accentuer au chapitre de la liquidité, du fait qu'un nombre croissant d'investisseurs opteront pour une stratégie d'achat à long terme et que les demandes de garanties deviendront plus courantes.

Les participants au marché sont tout à fait d'accord pour que l'on continue de tirer parti de la fongibilité des émissions à 2 ans et pour que l'on fasse passer du 1er septembre au 1er juin la date d'échéance des obligations à 5 ans, afin d'appuyer les émissions à d'autres échéances tout en maintenant une liquidité suffisante pour les quatre échéances. La majorité d'entre eux se sont également prononcés en faveur d'une diminution modeste de la valeur plancher des rachats – soit le seuil en deçà duquel d'anciennes émissions de référence importantes ne sont pas rachetées – pour la faire passer de 6 milliards à 5 milliards de dollars. Ils appuient également le concept voulant que l'on ait recours à des swaps de taux d'intérêt dans l'avenir pour maintenir les émissions brutes et la taille des émissions de référence.

On trouvera de plus amples renseignements sur les opinions exprimées dans le cadre des consultations à l'adresse suivante : www.banqueducanada.ca/fr/avis_fmd/index.html.

Programme des obligations négociables à taux fixe

On prévoit que les émissions brutes d'obligations totaliseront environ 31 milliards de dollars en 2006-2007, soit 1 milliard de moins que celles prévues pour 2005-2006. La valeur nette des émissions d'obligations négociables, déduction faite des rachats, totalisera quelque 23 milliards, soit environ 1 milliard de moins que la valeur enregistrée en 2005-2006. Compte tenu des échéances des obligations et des opérations de rachat aux fins de gestion de la trésorerie effectuées au cours de l'exercice, l'encours des obligations devrait diminuer, passant d'une valeur estimative de 237 milliards à environ 231 milliards.

On continuera de tenir des adjudications trimestrielles d'obligations à 2 ans, 5 ans et 10 ans, ainsi que des adjudications semestrielles d'obligations à 30 ans; le calendrier trimestriel des adjudications sera publié par la Banque du Canada et affiché sur son site Web avant le début de chaque trimestre. Toutefois, au quatrième trimestre de l'exercice, le gouvernement renoncera à l'adjudication de deux émissions d'obligations, l'une à 2 ans et l'autre à 5 ans, qui sont fongibles avec des obligations en circulation. Cette mesure permettra de maintenir la taille des adjudications à un niveau approprié pour l'ensemble des échéances, dans le contexte de la diminution globale des émissions obligataires.

Adjudications d'obligations par trimestre

Exercice 2005-2006				Exercice 2006-2007			
1er trimestre	2e trimestre	3e trimestre	4e trimestre	1er trimestre	2e trimestre	3e trimestre	4e trimestre
2 ans	2 ans	2 ans	–	2 ans	2 ans	2 ans	–
5 ans	5 ans	5 ans	5 ans	5 ans	5 ans	5 ans	–
10 ans	10 ans	10 ans	10 ans	10 ans	10 ans	10 ans	10 ans
–	30 ans	–	30 ans	–	30 ans	–	30 ans

Source : Banque du Canada

La date d'échéance des nouvelles obligations de référence à 5 ans passera du 1er septembre au 1er juin à compter d'octobre 2006, de sorte que ces nouvelles obligations soient fongibles avec les émissions antérieures d'obligations de référence à 10 ans.

Du fait de la fongibilité des obligations à court terme avec des émissions de grande taille en circulation, il y aura une modeste redistribution du volume des émissions en faveur des obligations à taux fixe à 30 ans et des obligations à rendement réel à 30 ans, de manière à appuyer la liquidité dans le segment à long terme de la courbe de rendement.

La taille cible des nouvelles émissions d'obligations de référence à 2 ans, 5 ans, 10 ans et 30 ans qui ne sont pas fongibles avec les émissions de référence déjà en circulation restera inchangée par rapport à l'an dernier (obligations à 2 ans : de 7 milliards à 10 milliards de dollars; obligations à 5 ans : de 9 milliards à 12 milliards; obligations à 10 ans : de 10 milliards à 14 milliards; obligations à 30 ans : de 12 milliards à 15 milliards).

Le *Rapport sur la gestion de la dette* de 2004-2005, disponible sur le site Web du ministère des Finances Canada (www.fin.gc.ca), renferme une liste des obligations du gouvernement du Canada en circulation et leurs dates d'échéance. Cette liste sera mise à jour chaque mois sur le site Web de la Banque du Canada (www.banqueducanada.ca/fr/goc/goc-f.html) et sera également disponible dans la prochaine publication annuelle intitulée *Résumé des titres et emprunts émis par le gouvernement du Canada* qui sera affichée sur le site Web de la Banque du Canada à l'adresse www.banqueducanada.ca.

Programmes de rachat d'obligations

On continuera de procéder à deux catégories d'opérations de rachat d'obligations : les rachats réguliers et les rachats aux fins de gestion de la trésorerie. Les rachats réguliers permettent de soutenir la liquidité des nouvelles émissions grâce au rachat d'obligations existantes dont le terme à courir va de 18 mois à 25 ans. Quant aux rachats aux fins de gestion de la trésorerie, ils contribuent à la gestion des soldes de trésorerie du gouvernement grâce au rachat d'obligations qui arriveront à échéance dans les 18 mois à venir.

Rachats réguliers

Les opérations de rachat d'obligations continueront d'être effectuées au comptant ou d'être assorties d'une conversion de titres. Les rachats d'obligations au comptant consistent à échanger des obligations moins liquides contre des espèces, et elles sont menées peu après les adjudications d'obligations ayant la même échéance. Les opérations de rachat d'obligations assorties d'une conversion de titres consistent à échanger des obligations moins liquides contre des obligations nouvellement émises, sans effet sur leur durée. Ces opérations sont menées à d'autres moments au cours de chaque trimestre.

Comme il a été mentionné précédemment, le volume global des rachats d'obligations diminuera, étant donné qu'il est de moins en moins nécessaire de recourir à un tel mécanisme de transition. La valeur cible des rachats d'obligations en 2006-2007 se situe entre 7 milliards et 8 milliards de dollars, soit environ 1 milliard de moins qu'en 2005-2006. Le montant cible maximum des rachats trimestriels réguliers d'obligations et la date des opérations seront annoncés dans le calendrier trimestriel des adjudications publié par la Banque du Canada.

Le plancher fixé pour les opérations régulières de rachat, qui est actuellement de 6 milliards de dollars, sera ramené à 5 milliards, et ce, pour chacune des échéances, de façon à hausser le volume des obligations pouvant faire l'objet de telles opérations.

Rachats aux fins de gestion de la trésorerie

Ce programme facilite la gestion des besoins de trésorerie du gouvernement en réduisant les pointes du solde de trésorerie que le gouvernement doit conserver en prévision de l'échéance d'émissions obligataires de grande taille. Aucune modification importante de ces opérations n'est prévue en 2006-2007.

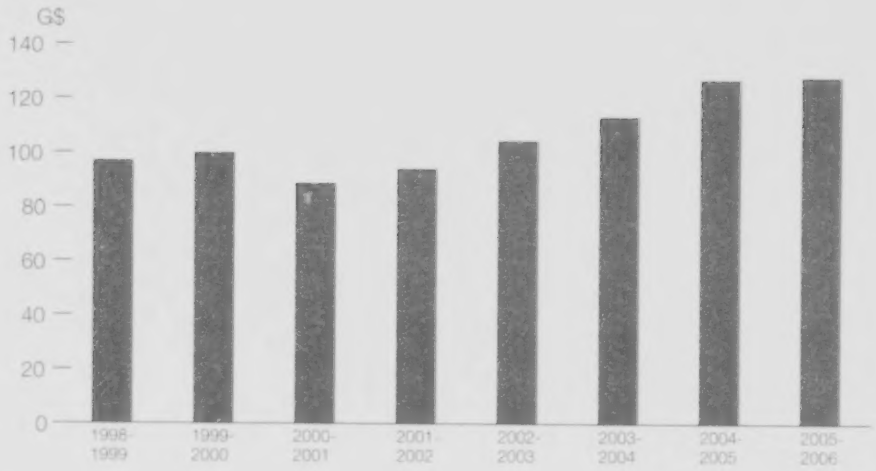
Obligations à rendement réel (ORR)

La stratégie pour 2006-2007 prévoit une hausse modeste des émissions d'ORR à long terme, qui atteindront environ 1,6 milliard de dollars. En dépit d'une réduction des émissions brutes d'obligations, le niveau des émissions d'ORR est en légère hausse de façon à répondre à la demande du marché.

Programme des bons du Trésor

Compte tenu de l'objectif de ramener à 60 % l'encours à taux fixe de la dette, l'encours des bons du Trésor devrait augmenter d'environ 6 milliards de dollars pour atteindre de 135 milliards à 140 milliards à la fin de 2006-2007. Les marchés se sont adaptés sans trop de mal à l'accroissement de l'encours des bons du Trésor, qui, de moins de 90 milliards à la fin de l'exercice 2000-2001, atteignait quelque 131 milliards à la fin de l'exercice 2005-2006 (graphique 5).

Graphique 5
Bons du Trésor en circulation



Source : Ministère des Finances Canada

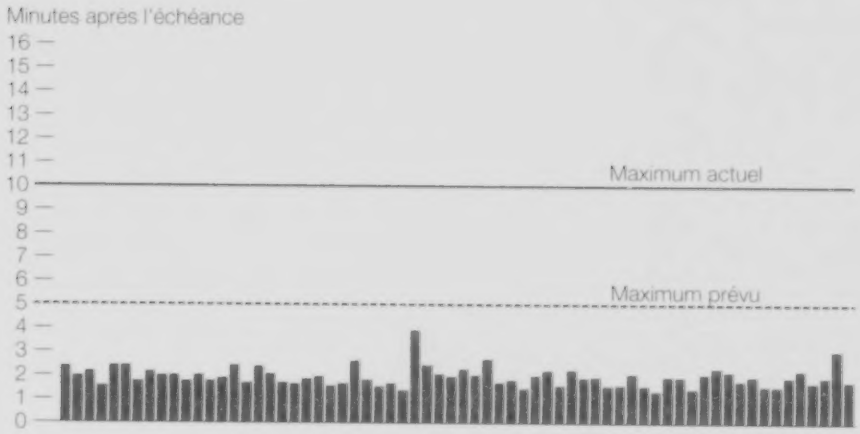
Les bons de gestion de la trésorerie, qui sont des bons du Trésor à court terme, aident le gouvernement à gérer ses besoins de trésorerie de manière efficiente. Le gouvernement prévoit continuer d'utiliser activement ce type de bons en 2006-2007.

Améliorations d'ordre opérationnel

Au cours des deux dernières années, le délai de publication des résultats des adjudications et des opérations de rachat a été réduit afin que ces renseignements soient publiés aussitôt qu'ils sont prêts, plutôt qu'en fonction de délais fixes de 10 minutes et 15 minutes, respectivement. La moyenne des délais au cours de cette période a été de moins de 3 minutes pour les adjudications et de moins de 7 minutes pour les opérations de rachat (graphiques 6 et 7). Cette réduction des délais de publication a contribué à réduire le risque de marché pour les participants aux adjudications et à accroître l'efficience du processus d'adjudication.

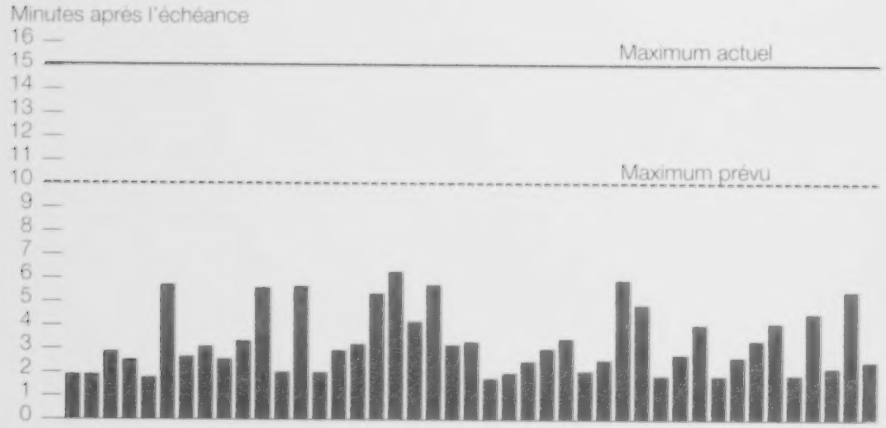
En 2006-2007, la Banque du Canada est déterminée à maintenir la moyenne des délais de publication à moins de 3 minutes pour les adjudications et à moins de 5 minutes pour les opérations de rachat, le délai maximum étant ramené de 10 minutes à 5 minutes pour les adjudications et de 15 minutes à 10 minutes pour les opérations de rachat.

Graphique 6
Délais de diffusion des résultats des adjudications de bons et d'obligations
Avril 2005 à janvier 2006



Source : Banque du Canada

Graphique 7
Délais de diffusion des résultats des adjudications – Opérations de rachat d'obligations assorties ou non d'une conversion de titres
Avril 2005 à janvier 2006



Source : Banque du Canada

Examens stratégiques

Cadre d'emprunt applicable aux principaux organismes fédéraux bénéficiant de la garantie du gouvernement

L'une des responsabilités conférées par la loi au ministre des Finances est d'approuver les garanties d'emprunt fournies par diverses sociétés d'État et entités bénéficiant de la garantie du gouvernement du Canada. Ces opérations sont entièrement reconnues et garanties par le gouvernement du Canada et sont donc du ressort de son cadre de gestion de la trésorerie. Étant donné l'ampleur et la portée des activités menées par ces emprunteurs, il est de l'intérêt public qu'ils fassent l'objet d'une gestion efficace, conformément à un cadre de gouvernance et de reddition de comptes rigoureux.

En juin 2005, une évaluation externe du cadre régissant les emprunts de la Banque de développement du Canada, Exportation et Développement Canada, Financement agricole Canada, la Commission canadienne du blé, la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) et la Fiducie du Canada pour l'habitation, qui bénéficie de la garantie de la SCHL, a été effectuée par la firme KPMG s.r.l./S.E.N.C.R.L., sous les auspices du Programme d'évaluation de la trésorerie du ministère des Finances Canada. La firme KPMG a constaté que le système de gouvernance actuel fonctionne bien pour le gouvernement du Canada et ces organismes, mais elle a signalé que la consolidation de ces emprunts garantis avec les émissions de titres d'emprunt du gouvernement du Canada sur le marché intérieur pourrait donner lieu à des économies et à un accroissement de la liquidité

du marché des obligations du gouvernement. La firme a reconnu certaines préoccupations touchant l'impact d'une telle approche sur les emprunteurs actuels (p. ex., répercussions sur le service à la clientèle, perte de renseignements sur le marché), ajoutant qu'il faut mener des travaux additionnels afin de déterminer s'il serait possible de donner suite à ces préoccupations en instituant un régime d'emprunts centralisé.

En 2006, le ministère des Finances Canada, de concert avec les emprunteurs, examinera plus à fond s'il serait indiqué de regrouper la totalité ou une partie des emprunts des principaux organismes fédéraux bénéficiant de la garantie du gouvernement avec les programmes d'emprunt de ce dernier.

Transparence du marché des titres du gouvernement

Depuis de nombreuses années, des fonctionnaires du ministère des Finances Canada et de la Banque du Canada appuient activement un accroissement de la transparence du marché canadien des titres à revenu fixe. Du point de vue des investisseurs institutionnels et des particuliers, une transparence accrue (soit la diffusion de renseignements sur les prix des titres et le volume des échanges) est un facteur important pour la mise en place et le maintien de marchés financiers efficaces et efficients.

Au Canada, certains faits nouveaux survenus ces dernières années ont permis de faire des progrès sur le plan de la transparence du point de vue des investisseurs. Notamment, on a mis en place des systèmes de courtage électronique permettant d'effectuer des opérations sur titres à revenu fixe directement entre contreparties, ainsi qu'un cadre de réglementation comportant des normes de transparence. De cette manière, les utilisateurs de systèmes de courtage électronique peuvent compter sur une transparence accrue des échanges portant sur les titres du gouvernement du Canada, en plus de la transparence générale des échanges de titres de référence de sociétés. Au cours de la dernière année, des discussions se sont poursuivies entre les participants au marché et les organismes de réglementation concernant l'évolution du cadre de réglementation et la nécessité d'assurer une transparence adéquate pour tous les investisseurs à l'égard de tous les titres à revenu fixe. L'évolution de la situation au Canada et à l'étranger laisse penser que, même si le maintien de la liquidité demeure un objectif important, une transparence accrue pourrait également profiter aux investisseurs qui souscrivent des titres du gouvernement du Canada.

En 2006-2007, le gouvernement continuera de collaborer activement avec les participants au marché et les organismes de réglementation des valeurs mobilières pour accroître la transparence du marché des titres du gouvernement du Canada, à la fois pour les investisseurs institutionnels et les particuliers.

Programme de titres au détail

La stratégie qui sous-tend le programme de titres au détail du gouvernement fait l'objet d'un examen, à la lumière des résultats de l'évaluation menée par Cap Gemini Ernst and Young en 2004-2005 et d'un examen interne ainsi que de l'évolution des besoins du gouvernement et du marché de détail. Différentes solutions sont examinées pour faire en sorte que le programme réponde aux besoins en constante évolution de l'État et des Canadiens. On trouvera de plus amples renseignements sur le programme de titres au détail ainsi qu'un rapport sur les activités menées en 2004-2005 à l'adresse suivante : www.oec.gc.ca.

Gestion des soldes de trésorerie sur le marché intérieur

Le gouvernement gère ses soldes de trésorerie de manière à disposer d'une encaisse suffisante pour satisfaire ses besoins de fonctionnement et de liquidités. Les soldes de trésorerie sont investis dans le cadre de deux adjudications tenues chaque jour.

Les soldes de trésorerie sont adjugés pour la plus grande partie lors de l'adjudication du matin. Cette adjudication fait appel à un système de gestion du crédit comportant des cotes de crédit, des lignes de crédit et des garanties, afin de gérer le risque de crédit; un large éventail de contreparties y sont admissibles, ce qui permet d'accroître la concurrence. L'adjudication de l'après-midi sert à investir les soldes de trésorerie restants du gouvernement; on n'y exige pas de garanties, et l'accès est restreint aux participants au Système de transfert des paiements de grande valeur.

En décembre 2005, le gouvernement a commandé un examen externe de son programme de gestion de la trésorerie, dans le cadre du Programme d'évaluation de la trésorerie. Cet examen doit établir si ce programme permet effectivement au gouvernement de disposer en tout temps d'une encaisse suffisante pour combler ses besoins opérationnels et d'effectuer des emprunts efficaces et à faible coût. L'examen portera en particulier sur la structure et les activités du programme, sur la participation des banques, des courtiers et d'autres participants au marché, ainsi que sur la gestion du risque de crédit associé au placement des soldes de trésorerie.

Gestion des réserves de change

L'actif des réserves de change du gouvernement, détenu dans le Compte du fonds des changes (CFC), lui permet de maintenir des liquidités en devises; le gouvernement peut également utiliser ses réserves pour intervenir sur le marché des changes afin de favoriser le maintien de conditions favorables pour le dollar canadien. Le gouvernement contracte des emprunts libellés en devises pour financer ses réserves de change. L'actif des réserves de change et le passif découlant du financement de cet actif sont gérés selon une approche de gestion actif-passif.

La présente section aborde quatre aspects rattachés à la gestion des réserves de change : le placement des réserves, le financement des réserves, les rapports sur les résultats et la gestion du risque.

Placement des réserves

Aux termes de la *Loi d'exécution du budget de 2005*, la *Loi sur la monnaie* a été modifiée afin d'améliorer la gestion du portefeuille de réserves de change du gouvernement et de réduire le risque juridique découlant du libellé désuet de certaines des dispositions antérieures. La version modifiée de la *Loi sur la monnaie*, qui est entrée en vigueur le 30 décembre 2005, a pour effet d'accroître la marge de manœuvre liée à la gestion du CFC en autorisant des placements dans de nouvelles catégories d'actifs, d'où une amélioration du profil de risque et de rendement. En 2006-2007, les activités de placement viseront d'abord à mettre en place le nouveau régime de placement, conformément à version modifiée de la *Loi sur la monnaie*.

Un énoncé de politique de placement a été préparé et mis en application, conformément à cette loi. Il prévoit des politiques régissant l'acquisition, la gestion et le dessaisissement des actifs du CFC. L'énoncé autorise les placements dans deux nouvelles catégories d'actifs à court terme, les papiers commerciaux et les certificats de dépôt, à titre de solutions de rechange à d'autres formes de placements à court terme, particulièrement les dépôts non garantis. Les placements dans ces nouvelles catégories d'actifs serviront à diversifier le portefeuille, et ils devraient permettre de réduire le risque global. Les premiers de ces placements seront effectués en 2006-2007.

Dans le but d'améliorer la gestion du CFC, un examen externe de ce dernier est en cours dans le cadre du Programme d'évaluation de la trésorerie. Cet examen a pour objet de comparer les pratiques et politiques d'investissement des réserves du Canada avec celles d'autres emprunteurs souverains et de grands investisseurs institutionnels, puis de déterminer les éléments pouvant être améliorés.

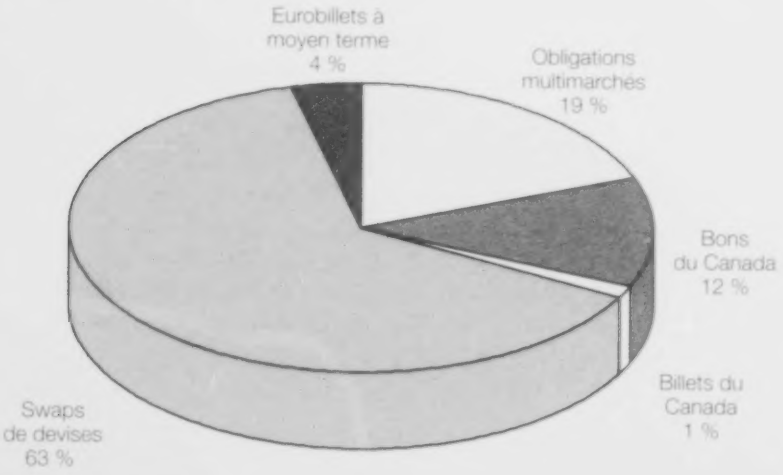
Financement des réserves

Les réserves de change du gouvernement sont financées au moyen de passifs en devises. Le gouvernement a accès à diverses sources pour financer ses réserves de change, notamment un programme d'effets à court terme libellés en dollars américains, des billets à moyen terme émis sur divers marchés, des swaps de devises fondés sur des obligations libellées en dollars canadiens, des émissions obligataires internationales et l'achat de dollars américains sur le marché des changes. Les swaps de devises – soit l'échange de passifs libellés en dollars canadiens contre des passifs libellés en dollars américains et en euros – constituent une solution particulièrement peu coûteuse, et ils ont été utilisés activement au cours des dernières années.

En 2006-2007, un certain nombre de facteurs guideront le choix des moyens de financement, notamment le coût relatif, la conjoncture et les occasions du marché, ainsi que le désir de conserver une structure prudente des échéances des titres d'emprunt libellés en devises. Les swaps de devises fondés sur des obligations libellées en dollars canadiens demeureront probablement la principale source de financement des réserves.

Le graphique 8 indique la composition prévue du passif en devises au 31 mars 2006.

Graphique 8
Composition prévue du passif en devises au 31 mars 2006



Nota – Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre à 100 %.
Source : Ministère des Finances Canada

Rapports sur les résultats

Les rapports sur les résultats fournissent le cadre voulu pour mesurer, analyser et évaluer le rendement financier du placement et du financement des réserves. La politique en vigueur prévoit la présentation à la haute direction, au ministre des Finances et au Parlement de rapports périodiques contenant des renseignements à jour sur le rendement des actifs du CFC et sur le coût des passifs connexes.

Les deux principaux indicateurs des résultats sont le coût de portage (mesure comptable fondée sur le revenu d'intérêts net et sur les gains ou pertes réalisés) et le rendement total (mesure axée sur le marché et fondée sur le revenu d'intérêts net et sur les gains ou pertes réalisés et non réalisés). Plusieurs améliorations du cadre de mesure des résultats ont été apportées en 2005-2006, notamment une analyse d'attribution des résultats et l'élaboration de références externes applicables aux actifs. Les travaux visant à améliorer encore ces mesures se poursuivront en 2006-2007, à la lumière notamment des résultats de l'évaluation externe.

Gestion du risque

Le gouvernement dispose d'un cadre exhaustif de gestion du risque lui permettant de reconnaître et de gérer les risques financiers, notamment le risque de marché, le risque de crédit, le risque opérationnel et le risque juridique, qui sont liés au financement et au placement des réserves de change. Les normes de contrôle du risque sont rigoureuses, les avoirs sont protégés dans toute la mesure du possible contre le risque de marché, et des normes élevées sont appliquées en matière de qualité du crédit et de diversification des portefeuilles.

Ces dernières années, le gouvernement a continué de renforcer son cadre de gestion du risque en établissant des cadres de gestion des garanties pour le programme des swaps de devises et le programme de dépôts en dollars américains. Les marchés financiers ont de plus en plus recours à des systèmes de gestion des garanties pour gérer le risque. En vertu des cadres en place, le gouvernement a accès à des garanties de haute qualité (par exemple des liquidités ou des titres) lorsque son risque de crédit envers des contreparties qui sont des institutions financières dépasse certaines limites.

Les mesures du risque de marché qu'emploie le gouvernement sont considérées comme étant les normes du secteur : les tests de tension et la valeur à risque. Les tests de tension servent à évaluer le rendement du portefeuille de réserves dans des conditions exceptionnelles du marché. La valeur à risque est une mesure statistique utilisée pour déterminer les pertes possibles du portefeuille de réserves dans le contexte d'une évolution normale du marché en ce qui concerne les taux d'intérêt et les taux de change. Dans le but de mesurer et de surveiller le risque de crédit, on a adopté des mesures comme le risque réel et potentiel et, plus récemment, une mesure statistique fondée sur la valeur à risque qui permet d'estimer les pertes possibles du portefeuille de réserves en raison de circonstances rattachées au crédit, par exemple la baisse de la cote de crédit d'une contrepartie.

Au cours des dernières années, la gestion du risque a été axée principalement sur le risque de marché et le risque de crédit; en 2006-2007, on se concentrera sur la conception de mesures du risque de liquidité et du risque opérationnel.

Stratégie de gestion de la dette pour 2006-2007 – Sommaire du plan d'action et des résultats attendus

Structure de la dette

Objectif : *Ramener graduellement l'encours à taux fixe de la dette des deux tiers à 60 % d'ici 2007-2008.*

Plan d'action pour 2006-2007	Résultats attendus
Continuer de ramener l'encours à taux fixe de la dette vers l'objectif de 60 %.	➔ Réduire les frais de service de la dette tout en continuant de faire preuve de prudence en contrôlant le risque pour le cadre budgétaire.
Accroître la taille du programme des bons du Trésor, qui était d'environ 131 milliards de dollars en 2005-2006, pour qu'elle se situe à quelque 135 milliards à 140 milliards en 2006-2007.	➔ Faciliter l'adaptation du marché aux modifications des programmes des obligations et des bons du Trésor.
Émettre pour environ 31 milliards de dollars d'obligations en 2006-2007, soit environ 1 milliard de moins qu'en 2005-2006. En raison de l'échéance d'émissions importantes et de la poursuite du rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie, l'encours des obligations devrait diminuer de quelque 6 milliards.	
Réduire la taille du programme de rachat d'obligations, la valeur prévue des rachats se situant entre 7 milliards et 8 milliards de dollars, soit à peu près 1 milliard de moins qu'en 2005-2006.	➔ Se préparer à la fin de la transition vers des programmes d'obligations viables, et maintenir la liquidité des émissions en circulation.
Maintenir la stabilité du profil des échéances.	➔ Réduire la nécessité de refinancer une partie importante de la dette au cours d'une période donnée.

Programme d'emprunts sur le marché intérieur

Objectif : *Maintenir la diversification des sources de financement et le bon fonctionnement du marché.*

Plan d'action pour 2006-2007	Résultats attendus
Poursuivre les émissions régulières d'obligations négociables (à quatre échéances), de bons du Trésor (à trois échéances) et d'obligations indexées à long terme.	➔ Contenir les coûts et atténuer le risque de financement en diversifiant les emprunts par catégories d'investisseurs, d'instruments et d'échéances.
Ne pas tenir d'adjudication d'obligations à 2 ans au quatrième trimestre de 2006-2007.	➔ Faciliter la réduction de la taille des émissions d'obligations et maintenir un niveau de liquidité adéquat pour d'autres échéances obligataires importantes.
Faire passer du 1er septembre au 1er juin la date d'échéance des obligations de référence à 5 ans, de façon à rendre les nouvelles émissions de référence fongibles avec les anciennes émissions de référence à 10 ans, ce qui permettra d'éliminer l'adjudication d'obligations à 5 ans au quatrième trimestre.	
Maintenir à son niveau actuel la taille cible des nouvelles émissions d'obligations de référence non fongibles à 2 ans, 5 ans, 10 ans et 30 ans.	➔ Maintenir la liquidité du marché des émissions en cours et des nouvelles émissions de référence.
Continuer d'emprunter selon un un programme annoncé à l'avance et donner avis en temps opportun des décisions stratégiques du gouvernement.	➔ Maintenir la transparence et l'efficience.
Dans le cas des rachats réguliers, ramener de 6 milliards à 5 milliards de dollars la valeur minimale de l'encours d'émissions d'obligations de référence au-dessus de laquelle les opérations de rachat sont effectuées, et ce, pour chaque échéance.	➔ Hausser le volume des obligations admissibles au rachat.

Maintenir la moyenne des délais de publication des résultats à moins de 3 minutes pour les adjudications et à moins de 5 minutes pour les opérations de rachat. Ramener le délai de publication maximum de 10 minutes à 5 minutes pour les adjudications et de 15 minutes à 10 minutes pour les opérations de rachat.	➔ Améliorer le processus d'adjudication et la participation aux adjudications, tout en réduisant le risque pour les participants au marché.
Évaluer s'il serait utile de regrouper la totalité ou une partie des emprunts des principaux organismes fédéraux bénéficiant de la garantie du gouvernement avec les programmes d'emprunt du gouvernement.	➔ Veiller à ce que le cadre d'emprunt utilisé par le gouvernement soit efficace et efficient.
Poursuivre les travaux de recherche ainsi que les consultations auprès des participants au marché et des organismes de réglementation au sujet de la transparence du marché des titres du gouvernement du Canada.	➔ Assurer un degré de transparence adéquat du marché des titres du gouvernement du Canada.

Réserves de change

Objectif : *Accroître le rapport coût-efficacité du financement des réserves de change.*

Plan d'action pour 2006-2007	Résultats attendus
Continuer de recourir aux swaps de devises à titre de principal instrument de financement des réserves.	➔ Maintenir la modicité du coût de portage des réserves.
Mettre en place un nouveau régime de placement et investir dans de nouvelles catégories d'actifs à court terme.	➔ Améliorer le profil de risque et de rendement du portefeuille.

Glossaire

billet du Canada : Billet à ordre habituellement libellé en dollars américains et offert à titre d'écriture comptable pour des échéances d'au moins 9 mois, à taux fixe ou flottant. Les billets du Canada sont émis uniquement pour financer les réserves de change.

bon du Canada : Billet à ordre libellé en dollars américains, émis pour des échéances pouvant atteindre 270 jours. Les bons du Canada servent uniquement à financer les réserves de change.

bon du Trésor : Titre à court terme vendu par adjudication publique. Les bons du Trésor à 3 mois, 6 mois ou 12 mois sont actuellement mis aux enchères toutes les deux semaines.

Compte du fonds des changes : Fonds tenu par le gouvernement du Canada pour promouvoir la stabilité du dollar canadien sur le marché des changes et pour favoriser le bon fonctionnement de ce marché. À cette fin, on achète des devises (on vend des dollars canadiens) lorsque le dollar subit des pressions à la hausse, et on vend des devises (on achète des dollars canadiens) lorsque le dollar subit des pressions à la baisse.

courbe de rendement : Graphique reposant sur la structure par échéances des taux d'intérêt, qui illustre le rendement de toutes les obligations de même qualité selon l'échéance.

coût à risque : Mesure fondée sur la distribution statistique des frais de service de la dette, qui permet de quantifier le risque selon le coût maximal qui peut survenir à l'intérieur d'une fourchette particulière de probabilités pour un exercice donné.

dette à taux fixe : Part des emprunts bruts dont l'échéance ou la modification des taux surviendra dans plus de 12 mois.

dette contractée sur les marchés : Partie de la dette qui est financée sur les marchés publics. Elle se compose principalement d'obligations négociables, de bons du Trésor, de titres au détail et de bons et obligations libellés en devises. Elle comprend aussi les obligations émises en faveur du Régime de pensions du Canada et les obligations liées à des contrats de location-acquisition, qui ne sont toutefois pas associées à des emprunts sur le marché et ne font pas l'objet d'une gestion active.

dette fédérale : Total des passifs, déduction faite des actifs financiers et non financiers.

dette nette: Dette brute moins la valeur des actifs financiers.

dette non contractée sur les marchés : Dette interne du gouvernement, composée, pour la plus grande partie, du passif des régimes de retraite du secteur public et du passif à court terme du gouvernement (comme les créditeurs, les charges à payer, l'intérêt et les paiements de la dette échue).

dette portant intérêt : Comprend la dette non échue, ou dette contractée sur les marchés, et les passifs de l'État au titre de comptes internes comme ceux des régimes de retraite du secteur public.

dette publique brute : Montant total dû par le gouvernement. Elle se compose de la dette contractée sur les marchés (représentée par l'encours de titres tels que les bons du Trésor, les obligations négociables et les Obligations d'épargne du Canada), de la dette non contractée sur les marchés (payable principalement aux régimes de retraite du secteur public) et du passif à court terme.

distributeur de titres du gouvernement : Membre d'un groupe de banques d'investissement et de courtiers en placements auxquels le gouvernement s'adresse pour distribuer les bons du Trésor et les obligations négociables du gouvernement du Canada.

durée : Terme à courir moyen pondéré du flux de trésorerie d'une obligation, utilisé pour mesurer la sensibilité aux taux d'intérêt.

excédent budgétaire : Situation où les revenus annuels du gouvernement dépassent le montant des dépenses budgétaires annuelles. Il y a déficit lorsque les revenus du gouvernement ne suffisent pas à couvrir les dépenses budgétaires.

gestion actif-passif : Cadre décisionnel en matière de placement qui permet de gérer simultanément les éléments d'actif et de passif d'un portefeuille.

marché primaire : Marché sur lequel se fait le placement initial des valeurs mobilières.

marché secondaire : Marché sur lequel se négocient les valeurs mobilières déjà émises sur le marché primaire.

marché souverain : Marché des titres émis par un État.

Obligation à prime du Canada (OPC) : Titre non négociable émis par le gouvernement du Canada, qui peut être encaissé sans pénalité une fois l'an à la date anniversaire de l'émission ou dans les 30 jours suivant cette date.

obligation à rendement réel (ORR) : Obligation du gouvernement du Canada qui, à la différence des obligations négociables à taux fixe, produit des intérêts semestriels calculés à partir d'un taux d'intérêt réel, c'est-à-dire rajusté en fonction des variations de l'indice des prix à la consommation.

Obligation d'épargne du Canada : Titre non négociable émis par le gouvernement du Canada, qui peut être encaissé par le ou les propriétaires immatriculés en tout temps et qui, après les trois premiers mois, rapporte des intérêts jusqu'à la fin du mois précédant l'encaissement.

obligation de référence : Émission particulière en circulation dans chaque catégorie d'échéances. L'obligation de référence est considérée par le marché comme étant la norme servant à évaluer toutes les autres obligations émises dans cette catégorie.

obligation fongible : Obligation ayant les mêmes attributs qu'une autre, si bien que les deux sont interchangeables.

obligation négociable à taux fixe : Titre d'emprunt négociable émis par le gouvernement du Canada et vendu par adjudication publique. Ces titres sont assortis d'une date d'échéance et d'un taux d'intérêt bien précis. Toutes les obligations négociables en dollars canadiens portent un intérêt payable semestriellement et ne sont pas rachetables par anticipation. Comme elles sont transférables, elles peuvent être négociées sur le marché secondaire.

point de base : Un centième de point de pourcentage (0,01 %).

rachat d'obligations assorti d'une conversion de titres : Échange d'obligations en circulation contre de nouvelles obligations faisant partie de l'émission de référence en voie d'être établie.

rachat d'obligations au comptant : Rachat d'obligations contre des espèces, servant à maintenir la taille des adjudications et des nouvelles émissions.

ratio de rotation : Volume des titres échangés en proportion de l'encours.

réserve pour éventualités : Fonds mis en réserve dans les projections budgétaires essentiellement afin de se prémunir contre les impondérables ou les inexactitudes inévitables des modèles utilisés pour convertir les hypothèses économiques en prévisions budgétaires détaillées. Les fonds inutilisés de cette réserve sont appliqués en réduction de la dette fédérale.

solde financier (ressources ou besoins financiers) : Écart entre les rentrées et les sorties de fonds du gouvernement. Si l'encaisse n'est pas utilisée, les besoins financiers correspondent au montant des nouveaux emprunts à contracter auprès de prêteurs de l'extérieur pour répondre aux besoins de financement du gouvernement au cours d'un exercice donné.

swap de devises : Échange d'un type d'obligation contre un autre qui est libellé dans une autre devise, y compris l'échange des montants de principal et d'intérêt.

système de courtage électronique : Système électronique qui fournit une information en temps réel au sujet des titres et qui permet à l'utilisateur d'exécuter des opérations financières.

terme à courir moyen : Durée moyenne avant l'échéance d'un titre, en tenant compte uniquement du principal.

titre d'emprunt non négociable : Titre faisant partie de la dette contractée sur les marchés qui n'est pas négociable et qui est émis à l'intention des particuliers (Obligations d'épargne du Canada et Obligations à prime du Canada).

Titre de placement du Canada : Titre non négociable à échéance fixe émis par le gouvernement du Canada.

titre négociable : Titre qui est émis par le gouvernement du Canada et vendu par adjudication ou syndication. Ces titres peuvent être échangés entre investisseurs pendant qu'ils sont en circulation.

Debt Management Strategy

2006–2007

Canada

106-03869/

Debt Management Strategy

2006–2007

Department of Finance Canada
Ministère des Finances Canada

© Her Majesty the Queen in Right of Canada (2006)
All rights reserved

All requests for permission to reproduce this document or any part thereof shall be addressed to Public Works and Government Services Canada.

Available from the

Distribution Centre
Department of Finance Canada
Room P-135, West Tower
300 Laurier Avenue West
Ottawa, Ontario K1A 0G5

Tel: (613) 995-2855
Fax: (613) 996-0518

This document is available on the Internet at
www.fin.gc.ca

Cette publication est également disponible en français.

Cat. No.: F1-30/2007E
ISBN 0-662-43031-X

Table of Contents

Foreword by the Minister of Finance 5

Purpose of This Publication 7

Highlights of the 2006–2007 Debt Strategy 9

Funds Management Framework 11

2006–2007 Debt Strategy: Major Themes 19

2006–2007 Debt Strategy: Program Plans 22

Summary of the 2006–2007 Debt Strategy Plan and Intended Results 32

Glossary 35

Foreword by the Minister of Finance

I am pleased to table before Parliament the Government of Canada's *Debt Management Strategy* for fiscal year 2006–07. This document provides comprehensive information on the Government's debt strategy and objectives for the coming fiscal year.

The debt strategy is an important component of the fiscal planning of the Government of Canada. The strategy is focused on ensuring a low and stable cost of servicing the federal debt. It also contributes to a well-functioning Government of Canada securities market for the benefit of a wide array of borrowers and investors.

The strategy is developed against the background of declining federal debt. Combined with forecast economic growth, the federal debt-to-GDP (gross domestic product) ratio—the level of debt in relation to the country's annual income—remains on a downward track. On an accrual basis, the federal debt as a percentage of the economy is projected to fall to 35 per cent in 2006–07, down from its peak of 68.4 per cent in 1995–96. Canada's total government debt burden is the lowest in the Group of Seven (G7). The Government is committed to further paying down the federal debt.

The debt strategy incorporates the results of consultations with market participants on the development and implementation of policy, consistent with a commitment to openness and transparency. The publication of this document, together with the separate publication during the year of the *Debt Management Report* and the *Report on the Management of Canada's Official International Reserves*, contributes to the accountability of the Government to Parliament and to Canadians on the Government's financial strategy and transactions.

The Honourable James M. Flaherty, P.C., MP
Minister of Finance
April 2006

Purpose of This Publication

The *Debt Management Strategy* is an annual publication of the Department of Finance Canada. It sets out the Government of Canada's objectives and strategies for managing its debt and related financial assets over fiscal year 2006–07.

The Government publishes companion documents, the *Debt Management Report* and the *Report on the Management of Canada's Official International Reserves*, which describe the Government's financial market operations in respect of the debt and reserves, respectively, after the fiscal year has ended.

Focus of the Federal Debt Strategy

The debt strategy focuses on the management of the market debt and associated derivatives transactions of the Government of Canada. The debt strategy also reflects and encompasses in its framework the management of the Government's financial assets.

(At March 31, 2005)	(C$ billions)
Market Debt	
Payable in Canadian currency	
Marketable bonds	266.6
(fixed-coupon bonds with 2-, 5-, 10- and 30-year maturities and Real Return Bonds with 30-year maturities)	
Treasury bills	127.2
(zero-coupon securities with 3-, 6- and 12-month maturities)	
Retail debt	19.1
(Canada Savings Bonds and Canada Premium Bonds)	
Canada Pension Plan bonds	3.4
Obligations related to capital leases	2.9
Payable in foreign currency	
Marketable bonds	12.4
(fixed-coupon bonds, Canada notes and Euro Medium-Term Notes)	
Canada bills	3.9
(zero-coupon securities with 1- to 9-month maturities)	
	435.5
Derivatives Portfolio	
Cross-currency swaps	24.5
Liquid Financial Assets	
Cash	20.6
Foreign exchange reserves	38.9
	59.5

Source: *Public Accounts of Canada.*

Highlights of the 2006–2007 Debt Strategy

Debt Structure and Issuance Plan

To lower public debt costs, the fixed-rate share of the debt will continue to be reduced from two-thirds in 2002–03 to a target of 60 per cent in 2007–08. The change is being made gradually to facilitate market adjustment. Specifically:

- The outstanding amount of treasury bills will increase from about $131 billion at the end of 2005–06 to a range of $135 billion to $140 billion by the end of 2006–07.
- The total amount of marketable bonds issued in 2006–07 will be about $31 billion, $1 billion less than planned for 2005–06. Marketable bond issuance (net of buybacks) of about $23 billion will also be about $1 billion less than in 2005–06.
- In 2005–06, the Government began to reduce the size of the bond buyback program. This reduction will continue in 2006–07, with a planned amount of bond buybacks in the order of $7 billion to $8 billion, about $1 billion less than in 2005–06.
- The stock of marketable domestic bonds is expected to decline from an estimated $237 billion at the end of 2005–06 to about $231 billion as a result of maturities and continued cash management buyback operations.

Bond Program Design Changes

To accommodate the shift to a lower fixed-rate debt structure, the following changes to the bond program's design, developed in consultation with market participants, will be made:

- The dating of the 5-year benchmark maturity will be changed from September 1 to June 1 to make new 5-year benchmarks fungible with old 10-year benchmarks. The 5-year auction in the fourth quarter will be dropped from the issuance plan.
- The issuance of 2- and 5-year bonds will be reduced to take advantage of their fungibility with outstanding benchmarks. As in 2005–06, the Government will not conduct a 2-year bond auction in the fourth quarter of the fiscal year.

Operational Enhancements

The floor for the repurchase of bonds will be reduced from $6 billion to $5 billion in all maturities to increase the amount of bonds eligible for purchase at buyback operations.

To enhance bidding and participation in domestic debt operations, the Bank of Canada will target average turnaround times (the time from the bidding deadline to the release of auction results and settlement details) of less than 3 minutes for auctions and less than 5 minutes for buybacks. The maximum turnaround times will be reduced from 10 minutes to 5 minutes for auctions and from 15 minutes to 10 minutes for buyback operations.

Policy Initiatives

The merits of consolidating some or all of the borrowing by major government-backed entities into government debt programs will be assessed, following up on an evaluation done by KPMG LLP in 2005–06 (see www.fin.gc.ca/toce/2005/MFGBE-e.html).

Research and consultations with market participants and regulators will continue on the transparency of the market for Government of Canada securities.

Funds Management Framework

Funds management is the general term used to describe the wide range of activities related to the management of the debt and liquid financial assets of the federal government. The framework has a number of elements, as explained in the following sections.

Authority and Governance

Debt and Cash Management

The authority for funds management flows from Part IV of the Financial Administration Act (FAA), which empowers the Minister of Finance to borrow money on behalf of Her Majesty in right of Canada. In this regard, the Minister is authorized to issue securities and do any other thing related to the borrowing of money that the Minister considers appropriate. The FAA also states that the Governor in Council may authorize the Minister to enter into any contract or agreement of a financial nature, including cash management arrangements and derivatives transactions, on such terms and conditions as the Minister considers necessary.

Under the FAA the Government has standing authority to refinance market debt maturing in a fiscal year. Parliamentary approval must be obtained to raise new market debt, in the form of a borrowing authority bill. Once obtained, the authority to raise debt levels generally extends through the remainder of the fiscal year and lapses at the start of the next fiscal year. Section 49 of the FAA requires the Minister to table in every fiscal year, in each House of Parliament, a report on the Minister's plans in relation to the management of the public debt in the next fiscal year. This report fulfills that obligation.

Foreign Reserves Management

Canada's official international reserves are held in the Exchange Fund Account (EFA). Authority for the management of the foreign reserves is provided by Part II of the Currency Act. The legislative mandate of the EFA is to aid in the control and protection of the external value of the Canadian dollar. The Minister of Finance can acquire, sell, borrow or lend for the Account those assets that are deemed appropriate for the legislated purpose. The Minister of Finance approves the general policies and strategy related to the investment and risk management of the EFA and establishes the target level of reserves.

Institutional Responsibilities

Responsibility for strategic planning and the operational management of the Government's debt and financial assets is delegated to officials at the Department of Finance Canada and the Bank of Canada. The Bank of Canada acts as fiscal agent for the Minister of Finance in issuing debt and conducting other debt market operations.

Oversight of policy and operations activity is carried out through a Funds Management Committee (FMC), which comprises senior management from the Department of Finance Canada and the Bank of Canada. The FMC advises the Minister of Finance on policy and strategy, oversees the implementation of approved policy and plans, and reviews performance outcomes.

For more information on the funds management framework, see www.fin.gc.ca/treas/Goveev/TMGF_e.html.

Principles and Objectives

Domestic debt and cash management, and foreign reserves management, have distinct objectives and principles. All funds management activities are conducted in keeping with overarching principles (see box on next page).

Domestic Debt and Cash Management

Objective

The fundamental objective of domestic debt and cash management is to raise stable and low-cost funding to meet the operational needs of the Government of Canada.

An associated objective is to maintain a well-functioning market in Government of Canada securities, which helps to keep debt costs low and benefits a wide array of domestic market participants.

Principles

Transparency, Regularity and Liquidity

The design and implementation of the domestic debt program should emphasize transparency, regularity and liquidity to support a well-functioning government securities market. The Government should consult regularly with market participants to ensure the integrity and attractiveness of the market for dealers and investors.

Prudence

Prudence should be maintained by managing the structure of the debt, raising funds for domestic operational needs using a variety of instruments denominated in Canadian dollars, and managing exposure to credit risk through diversification.

Foreign Reserves Management

Objective

The objective of foreign reserves management is to provide general foreign currency liquidity for the Government and to provide a source of funds, if required, to help promote orderly conditions for the Canadian dollar in the foreign exchange market.

Principles

Prudence

The foreign reserves should be managed to limit exposure to financial risk through the matching of assets and liabilities, prudent investment limits and diversification in instruments and currencies held.

Cost-Effectiveness

The reserves investment portfolio should be actively managed such that the net cost to the taxpayer, if any, is minimized.

Overarching Funds Management Principles

Risk management: Debt and asset management activities should be conducted in line with clear operational and risk guidelines, and risk monitoring and oversight should be independent of treasury management operations.

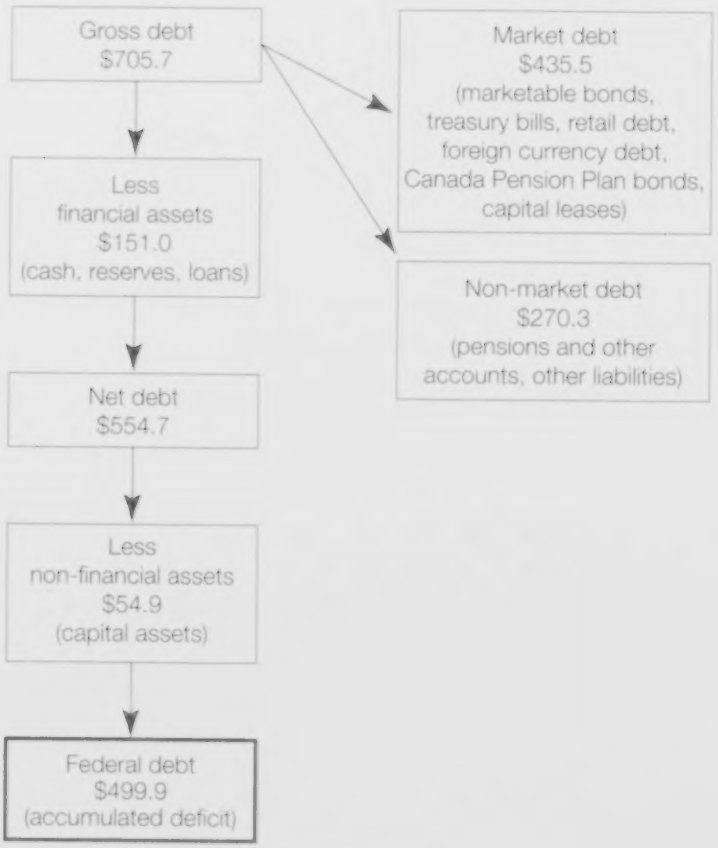
Efficiency and effectiveness: Policy and operational standards should take into account, to the extent possible, the leading practices of other comparable sovereigns. Regular evaluations should be conducted to ensure the efficiency and effectiveness of the governance framework, policy initiatives and operations.

Reporting: Information on funds management plans, activities and outcomes should be made publicly available in a timely manner so as to ensure understanding and accountability.

Debt and Assets Managed

The debt strategy plan focuses on the Government of Canada's market debt, which is the largest component of its gross debt. The other component of the gross debt, non-market debt, which includes federal public sector pension liabilities and the Government's accrued liabilities, is not subject to active management. Figure 1 illustrates the relationships between the components of the federal debt at March 31, 2005.

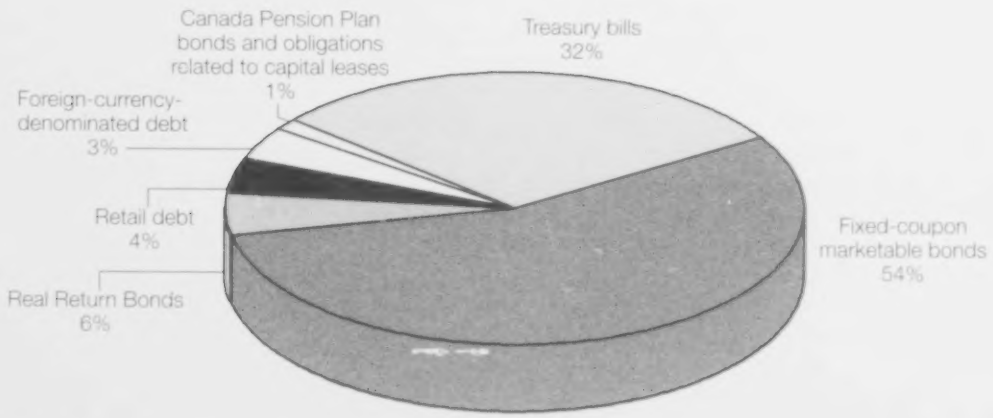
Figure 1
Federal Debt at March 31, 2005
(in billions of dollars)



Note: Numbers may not add due to rounding.
Source: *Public Accounts of Canada*.

The Government's market debt is the portion of the federal debt borrowed in financial markets and consists primarily of fixed-coupon marketable bonds (2-, 5-, 10- and 30-year), Real Return Bonds (30-year), treasury bills (3-, 6- and 12-month), retail debt (Canada Savings Bonds and Canada Premium Bonds) and foreign-currency-denominated debt. It also includes bonds issued to the Canada Pension Plan and obligations related to capital leases, although these are not borrowed from the market or actively managed. The shares of each of these components are shown in Chart 1.

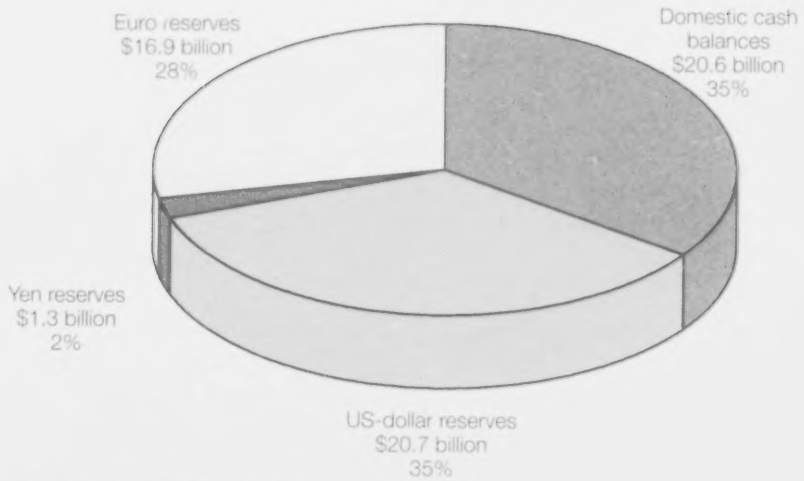
Chart 1
Composition of Market Debt
March 31, 2005


Canada Pension Plan bonds and obligations related to capital leases 1%
Treasury bills 32%
Foreign-currency-denominated debt 3%
Retail debt 4%
Real Return Bonds 6%
Fixed-coupon marketable bonds 54%

Source: Department of Finance Canada.

The debt strategy plan also addresses the management of the Government's liquid financial assets, which include cash balances (invested with banks for very short terms) and the liquid foreign exchange reserves (as portfolios of deposits and securities). The composition of these assets is shown in Chart 2.

Chart 2
Liquid Cash and Reserves
March 31, 2005



Source: Department of Finance Canada.

Fiscal Policy

The Government's fiscal policy, as set out in the budget, sets the context and operational objectives for debt management operations. The Government has recorded budgetary surpluses over the past eight fiscal years and has reduced the federal debt by $63 billion.

Combined with forecast economic growth, the federal debt-to-GDP ratio—the level of debt in relation to the country's annual income—remains on a downward track. On an accrual basis, the federal debt as a percentage of the economy is projected to fall to 35 per cent in 2006–07, down from its peak of 68.4 per cent in 1995–96.

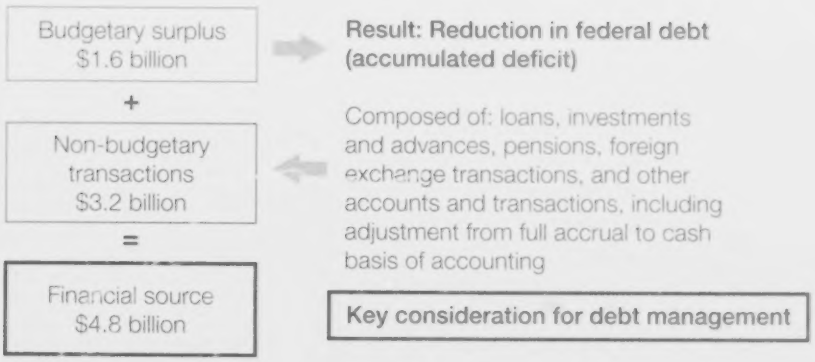
In terms of international debt burden comparisons, taking into consideration the accounting methods of various sovereigns, Canada's total government debt burden is the lowest in the G7.

Financial Requirement/Source

The key budgetary consideration for debt management planning is the financial requirement/source rather than the budgetary balance (see box on following page). The 2006–07 debt strategy plan is based on the assumption of a balanced budget and a near-zero financial requirement/source.

Figure 2 presents the various elements of the Government's budgetary framework for the 2004–05 fiscal year, the last year for which audited Public Accounts financial statements are available.

Figure 2
Financial Source at March 31, 2005



Source: *Public Accounts of Canada.*

Borrowing Authority

Currently available borrowing authority is limited to the standing authority to refinance market debt maturing in a fiscal year, plus a $4-billion non-lapsing contingency from the 1996–97 Borrowing Authority Act. Financial requirements in 2006–07 are expected to be met without seeking new borrowing authority.

Measuring the Government's Fiscal Position: Budgetary Balance and Financial Requirement/Source

The budgetary balance and financial requirement/source measures used in the *Debt Management Strategy* are based on the Public Accounts accounting framework. The Public Accounts provide information to Parliament on the Government's financial activities, as required under the Financial Administration Act. The measures are provided on a fiscal-year basis ending March 31.

The budgetary balance—deficit or surplus—is one measure of the Government's financial situation. Consistent with the recommendations of the Auditor General of Canada, the Government moved to full accrual accounting in 2002–03. The move enhances transparency and decision making by providing a more complete accounting of government activities than under the previous modified accrual accounting framework. Under the full accrual basis of accounting, revenues and expenses are recorded when they are incurred, regardless of when the actual cash flows occur.

The financial requirement/source provides a measure of the net cash position of the Government. In contrast, the budgetary balance also includes obligations incurred by the Government during the course of the year for which the cash transaction does not take place until future years. In general terms, the difference between the financial requirement/source and the budgetary balance is timing (i.e. when funds for budgetary items are committed and the actual cash transaction occurs).

The financial requirement/source includes the cash outlays related to current- and prior-year budget commitments. It also includes transactions in loans, investments and advances, federal employees' pension accounts, other specified purpose accounts, foreign exchange activities, and changes in other financial assets, liabilities and non-financial assets. These activities are included as part of non-budgetary transactions. The financial requirement/source corresponds closely to the unified budget balance measure used in the United States.

2006–2007 Debt Strategy: Major Themes

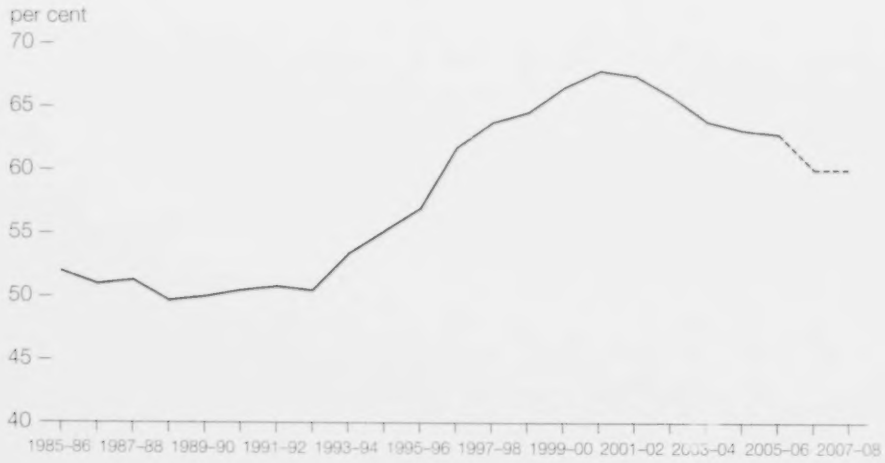
Changing the Debt Structure

The fundamental objective in managing the debt is to strike the appropriate balance between low financing costs and cost stability over a medium-term horizon. The main target in this regard is the fixed-rate share of the debt—that is, the share of the debt that is not maturing or being repriced within a year.

In general, long-term debt is less risky, but more costly, than short-term debt. In an environment of macroeconomic stability and declining debt, the Government has greater capacity to absorb interest rate variability. At the same time, given the level of federal debt, a prudent debt structure is needed to protect the fiscal position from unexpected increases in interest rates and to limit annual refinancing needs.

In 2002–03, the decision was taken to reduce the fixed-rate share of the debt from two-thirds to a target of 60 per cent by 2007–08 (see Chart 3). Given variations in government bond maturities during the year, maintenance of the target on a month-to-month basis will incorporate an operational range of +/-1 per cent. The change is being made gradually to facilitate market adjustment. Updated analysis continues to support the reduction in the fixed-rate share of the debt to 60 per cent, indicating net annual cost savings could reach up to $500 million, on average, when the 60-per-cent debt structure is in place.

Chart 3
Fixed-Rate Share of the Debt



Sources: Bank of Canada and Department of Finance Canada.

Compared to a two-thirds debt structure, the lower fixed-rate structure modestly increases the Government's short-term exposure to adverse movements in interest rates. However, the analysis indicates that, over time, the additional costs of an interest rate shock would be more than offset by the savings associated with a lower fixed-rate structure.

In 2006–07, the Government will continue the transition from two-thirds to the 60-per-cent target by 2007–08 by adjusting the issuance levels of treasury bills and bonds. These adjustments are detailed in the section "2006–2007 Debt Strategy: Program Plans."

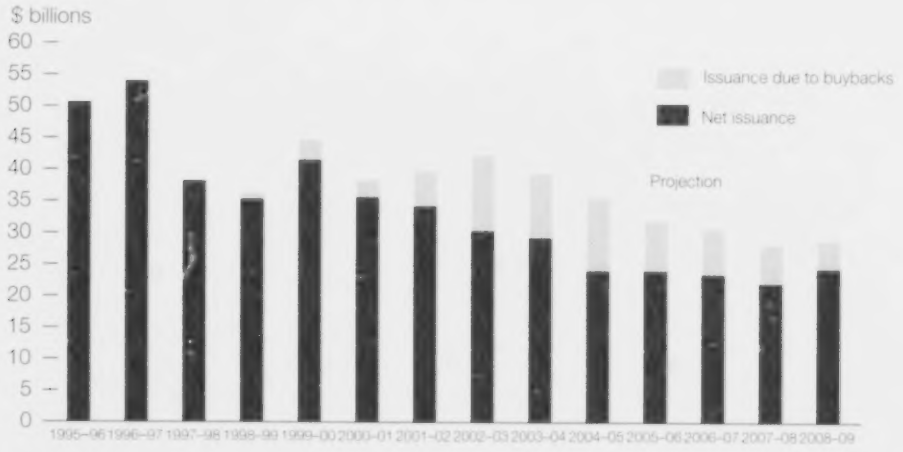
Maintaining A Well-Functioning Bond Market

The Government has a major interest in sustaining a liquid and efficient market for Government of Canada securities. A liquid and efficient government securities market is attractive to investors and thus helps to keep debt costs low. It also provides key pricing and hedging tools for market participants, thereby contributing to the effective functioning of the broader fixed-income market.

One of the key challenges for the Government in recent years has been to maintain a liquid, well-functioning government securities market in the face of declining borrowing requirements and reduced issuance of fixed-rate securities. A key initiative in this regard has been the use of bond buybacks, which have facilitated the maintenance of a higher level of gross bond issuance.

Gross annual bond issuance has declined over the past 10 years, from a peak of $54 billion in 1996–97 to about $32 billion in 2005–06. Assuming continued balanced budgets, annual gross bond issuance is planned to stabilize at about $30 billion once the 60-per-cent fixed-rate target has been reached in 2007–08 (see Chart 4).

Chart 4
Government of Canada Bond Program



Source: Department of Finance Canada.

In view of the outlook, the primary focus of this year's debt strategy is to facilitate a temporarily lower bond issuance for 2006–07 and 2007–08 without making permanent, potentially disruptive changes to the bond program. A key initiative this year is to take greater advantage of fungibility (i.e. the ability to combine different bonds that share the same maturity date) between old outstanding bonds and new benchmark issues. Fungibility will permit key maturities of the current bond program (i.e. 2-, 5-, 10-, and 30-year) to be maintained in the context of smaller total issuance. At the same time, issuance of new 2- and 5-year bonds will be reduced in recognition of large outstanding fungible bonds "rolling down" into those parts of the curve to help support liquidity in all four maturities.

Meanwhile, the size of the buyback program will continue to be reduced based on two considerations. First, while the bond buyback program has helped to support the maintenance of gross bond issuance, the requirement for a transition mechanism to smaller sustainable bond programs is diminishing. Second, a reduction in the size of the buyback program is appropriate as the bond stock becomes concentrated in fewer old benchmark bonds, which remain of value to market participants.

Detailed information on 2006–07 program plans is provided in the following section.

2006–2007 Debt Strategy: Program Plans

Domestic Debt Programs

In November 2005, as in past years, officials from the Department of Finance Canada and the Bank of Canada consulted with interested parties on issues relating to the design and operation of the Government of Canada's debt programs for fiscal year 2006–07 and beyond. This year's consultations addressed a broad spectrum of potential adjustments to the Government's bond program that permit debt structure adjustment while maintaining a well-functioning bond market. A consultation paper (www.bank-banque-canada.ca/en/notices_fmd/2005/not281005_debt.html) set out for comment potential near-term changes that largely preserve the current structure of the bond program as well as more fundamental changes in the design of the bond program over the medium term.

Market participants recognized that the Government faces challenges in maintaining well-functioning markets for Government of Canada securities while continuing to gradually reduce the bond program in a context of lower borrowing needs and moving to a lower fixed-rate share of government debt.

Most participants were of the view that liquidity is adequate along the yield curve, but is sometimes limited at the long end. Market participants indicated that there is a strong demand for Government of Canada securities and noted decreasing supply, especially in the long end, where there is a structural need for bonds and limited substitutes. Liquidity is anticipated to become increasingly under pressure as more investors adopt a buy-and-hold strategy and as demands for collateral become more common.

Market participants strongly supported continuing to take advantage of fungibility in the 2-year sector and changing the 5-year maturity date from September 1 to June 1 to support issuance in other sectors while maintaining adequate liquidity in all four maturities. A majority of market participants were also in favour of a modest reduction of the regular buyback floor below which large off-the-run benchmark bonds are currently not repurchased from $6 billion to $5 billion. Participants also supported the concept of using interest rate swaps as a future means of maintaining gross issuance and benchmark sizes.

More details on the views expressed during the consultations can be found at www.bankofcanada.ca/en/notices_fmd/index.html.

Fixed-Coupon Marketable Bond Program

In 2006–07, gross bond program issuance is planned to be about $31 billion, $1 billion less than planned for 2005–06. Marketable bond issuance (net of buybacks) of about $23 billion will be around $1 billion less than in 2005–06. Taking into account bond maturities and cash management bond buyback operations during the year, the stock of bonds is expected to decline from an estimated $237 billion to about $231 billion.

Quarterly auctions of 2-, 5- and 10-year bonds and semi-annual auctions of 30-year bonds will continue, with quarterly auction calendars issued by the Bank of Canada and posted on their website before the start of each quarter. However, one 2-year and one 5-year auction that are fungible with outstanding bonds will be forgone, both in the fourth quarter of the fiscal year. This will allow appropriate auction sizes to be maintained in all bond maturities in the context of smaller overall bond issuance.

Bond Auctions by Quarter,

Fiscal Year 2005–06				Fiscal Year 2006–07			
Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
2-year	2-year	2-year	–	2-year	2-year	2-year	–
5-year	5-year	5-year	5-year	5-year	5-year	5-year	–
10-year	10-year	10-year	10-year	10-year	10-year	10-year	10-year
–	30-year	–	30-year	–	30-year	–	30-year

Source: Bank of Canada.

The maturity date of new 5-year benchmarks will be changed from September 1 to June 1 starting in October 2006 to make the new 5-year bonds fungible with previous 10-year benchmarks.

Given the fungibility of shorter-term bonds with large outstanding issues, there will be a modest reallocation of issuance volume to 30-year fixed-coupon bonds and 30-year Real Return Bonds to support liquidity at the long end of the curve.

The 2-, 5-, 10- and 30-year benchmark target sizes for new issue bonds, which are not fungible with existing benchmarks, will remain unchanged from last year (2-year bonds: $7 billion to $10 billion; 5-year bonds: $9 billion to $12 billion; 10-year bonds: $10 billion to $14 billion; and 30-year bonds: $12 billion to $15 billion).

A list of outstanding Government of Canada bonds, including their maturity dates, is contained in the 2004–05 *Debt Management Report*, which is available on the Department of Finance Canada website at www.fin.gc.ca. The list will also be updated monthly on the Bank of Canada website (www.bankofcanada.ca/en/goc/goc.html) and will be available in the forthcoming annual publication, *Summary of Government of Canada Direct Securities and Loans*, which will be posted on the Bank of Canada's website at www.bankofcanada.ca.

Bond Buyback Programs

Two types of bond buyback operations will continue to be conducted: regular bond buybacks and cash management bond buybacks. Regular bond buybacks permit the maintenance of a liquid new bond issue program by buying existing bonds with a remaining term to maturity from 18 months to 25 years. Cash management bond buybacks aid in the management of cash balances by repurchasing bonds maturing within the next 18 months.

Regular Bond Buyback Operations

Bond buyback operations will continue on both a cash and a switch basis. Bond buyback operations on a cash basis involve the exchange of less liquid bonds for cash and are conducted shortly after auctions of similar maturity bonds. Bond buyback operations on a switch basis involve the exchange of less liquid bonds for new issue bonds on a duration-neutral basis and are conducted at other times in each quarter.

As noted earlier, bond buybacks will be reduced in overall terms, in keeping with their reduced value as a transition mechanism. The target for 2006–07 is to conduct between $7 billion and $8 billion in bond buyback operations, about $1 billion less than in 2005–06. The quarterly maximum repurchase target amounts for the regular bond buyback program and the date of each operation will be announced through the quarterly bond auction calendar published by the Bank of Canada.

For regular buybacks, the existing $6-billion floor will be reduced to $5 billion in all maturities to increase the amount of bonds eligible for repurchase at buyback operations.

Cash Management Bond Buybacks (CMBBs)

The CMBB program helps manage the Government's cash requirements by reducing the high levels of cash balances needed ahead of large bond maturities. No major change is planned to CMBB operations in 2006–07.

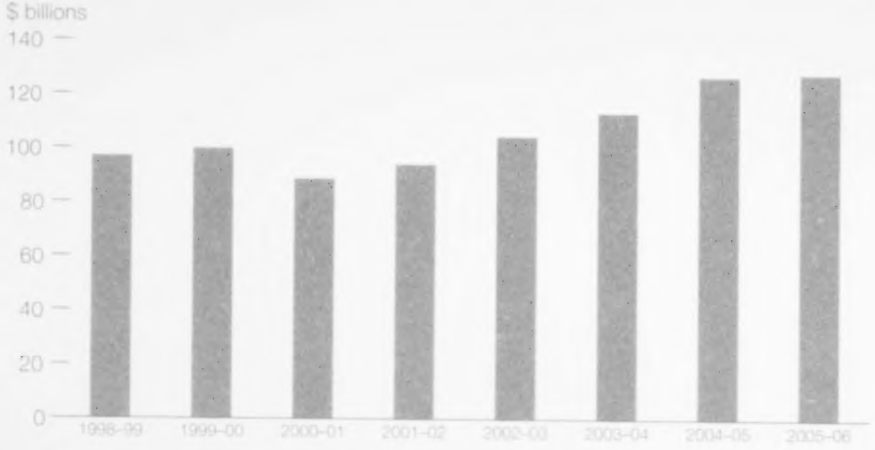
Real Return Bonds (RRBs)

The 2006–07 plan calls for a modest increase in long-term RRB issuance to about $1.6 billion. The level of RRB issuance is being increased slightly in view of market demand, despite a decline in gross bond issuance.

Treasury Bill Program

Based on plans for attaining the 60-per-cent target for the fixed-rate portion of the debt, the stock of treasury bills is expected to increase by around $6 billion to a range of $135 billion to $140 billion by the end of 2006–07. Markets have adjusted smoothly to the growth in the stock of treasury bills, which has increased from less than $90 billion at the end of the 2000–01 fiscal year to approximately $131 billion by the end of fiscal 2005–06 (see Chart 5).

Chart 5
Treasury Bills Outstanding



Source: Department of Finance Canada.

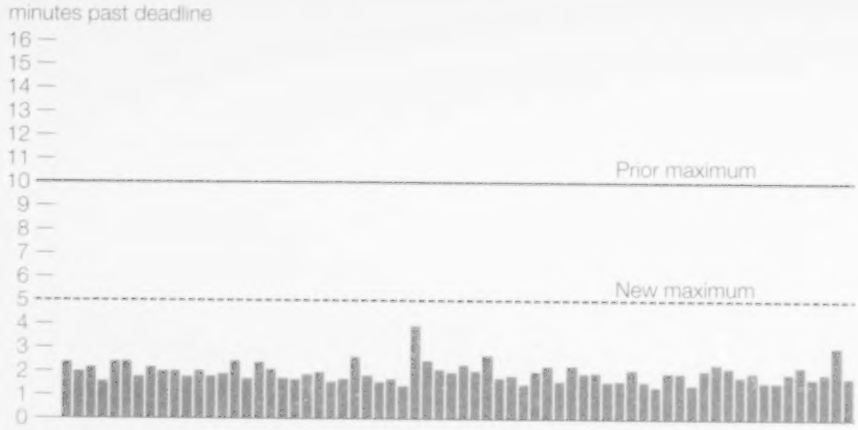
Cash management bills (i.e. short-dated treasury bills) help the Government manage its cash requirements in an efficient manner. The Government intends to continue to actively use cash management bills in 2006–07.

Operational Enhancements

For the past two years, the Bank of Canada's turnaround time for auctions and operations in which bonds are repurchased has been changed from fixed times of 10 and 15 minutes, respectively, to a "best efforts basis" (i.e. as soon as ready). Over this period, turnaround times have averaged less than 3 minutes for auctions and less than 7 minutes for buybacks (see Charts 6 and 7). The reduction in turnaround times has helped reduce market risk for auction participants and has improved the efficiency of the auction process.

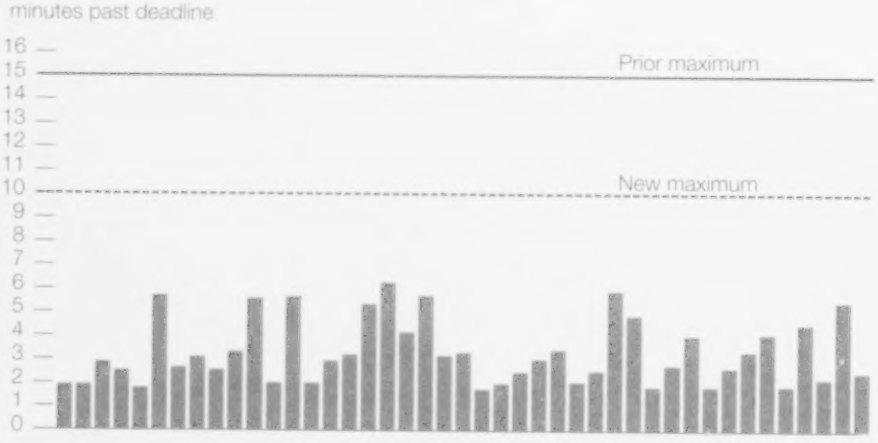
In 2006–07, the Bank is committed to keeping average turnaround times under 3 minutes for auctions and under 5 minutes for buybacks, while maximum turnaround times will be reduced from 10 minutes to 5 minutes for auctions, and from 15 minutes to 10 minutes for buyback operations.

Chart 6
Bill and Bond Auction Turnaround Times
April 2005–February 2006



Source: Bank of Canada.

Chart 7
Repurchase and Switch Auction Turnaround Times
April 2005–February 2006



Source: Bank of Canada.

Policy Reviews

Borrowing Framework Used by Major Government-Backed Entities

The Minister of Finance has statutory responsibility for approving borrowing and debt guarantees issued by a number of Crown corporations and federal government-backed entities. These activities are backed by the full faith and credit of Canada and, as such, are an extension of the treasury management framework of the Government. Given the size and scope of the activities of these borrowers, it is in the public interest that they be managed efficiently within a robust governance and accountability framework.

An external evaluation of the borrowing framework governing borrowing by the Business Development Bank of Canada, Export Development Canada, Farm Credit Canada, the Canadian Wheat Board and Canada Mortgage and Housing Corporation (CMHC), along with the CMHC-guaranteed Canada Housing Trust, was completed by an external evaluator (KPMG LLP) in June 2005 under the auspices of the Department of Finance Canada's treasury evaluation program. KPMG LLP observed that the current governance system is functioning well between the Government of Canada and all of the organizations. However, it advised that consolidating these guaranteed borrowings with the Government of Canada's domestic debt issuance could generate cost savings and enhance the liquidity of the Government of Canada bond market. It noted that there are concerns about the impact of such an approach on the existing borrowers (e.g. impact on client service, loss of market intelligence) and that further work is needed to determine whether these concerns could be addressed through the design of a centralized borrowing regime.

In 2006, the Department of Finance Canada, in conjunction with the borrowers, will be evaluating further the merits of consolidating some or all of federal government-backed borrowings with the Government of Canada debt program.

Transparency of Government Securities Market

Officials of the Department of Finance Canada and the Bank of Canada have been actively supporting the development of enhanced transparency in the Canadian fixed-income market for many years. Transparency (i.e. the dissemination of trading information regarding prices of securities and volumes traded) for both institutional and retail investors is an important contributor to the development and maintenance of well-functioning and efficient capital markets.

In Canada, developments in recent years have enabled the provision of greater transparency to investors. These include the launch of electronic or alternative trading systems (ATSs) on which fixed-income securities can be traded between counterparties and the development of a regulatory framework with transparency standards. As a result, users of ATSs have obtained enhanced transparency on the trading of Government of Canada securities, and there is broad transparency of trading in benchmark corporate securities. Over the past year, discussions have been ongoing among market participants and securities regulators on the evolution of the regulatory framework and ensuring there is appropriate transparency provided on all fixed-income securities for all investors. Developments in Canada and abroad suggest that, while maintaining liquid markets is an important concern, a higher level of transparency could benefit investors in Government of Canada securities.

In 2006–07, the Government will continue to work with market participants and securities regulators to enhance the transparency of the Government of Canada securities market for retail and institutional investors.

Retail Debt Program

The retail debt program strategy is under review in light of the findings of an evaluation conducted by Cap Gemini Ernst & Young in 2004–05 and an internal review, and the evolution of the Government's needs and the retail marketplace. Options are being assessed that align the program with the evolving needs of the Government and Canadians. Further information on the retail debt program and a report of 2004–05 activities are available at www.csb.gc.ca.

Management of Domestic Cash Balances

The Government of Canada manages its cash balances in order to ensure that it has sufficient cash on hand to meet its operating and liquidity requirements. The cash balances are invested through auctions twice daily.

The bulk of the cash balances are invested through a morning auction. This auction incorporates a credit management system, using credit ratings, credit lines and collateral arrangements to manage credit risk, and a broad list of eligible counterparties to encourage more competitive bidding at the auctions. The afternoon auction is used to invest the Government's residual cash balances. This auction is uncollateralized and is limited to Large Value Transfer System participants.

In December 2005, the Government commissioned an external review of its cash management program under the treasury evaluation program. The review is considering the effectiveness of the program in ensuring that the Government has sufficient cash available at all times to meet its operating requirements while maintaining effective low-cost borrowing for the Government. The review is examining, in particular, the structure and operation of the program; participation on the part of banks, dealers and other market participants; and the management of credit risk associated with the investment of cash balances.

Foreign Reserves Management

The Government holds foreign exchange reserve assets in the Exchange Fund Account (EFA) to provide foreign currency liquidity and to provide the funds, if required, to help promote orderly conditions for the Canadian dollar in the foreign exchange market. The Government's foreign currency reserves are funded through foreign currency liabilities. The foreign currency reserve assets, and liabilities financing those assets, are managed within an asset-liability management framework.

This section addresses four areas falling under foreign reserves management: the investment of reserves, the funding of reserves, performance reporting and risk management.

Reserves Investment

In the Budget Implementation Act, 2005, the Currency Act was amended to enhance the management of the Government's foreign reserves portfolio and to reduce the risk of legal issues arising from antiquated drafting of some sections of the previous legislation. The amended act, which came into effect on December 30, 2005, improves the flexibility in managing the EFA by allowing investment in new asset classes, which will improve its risk/return profile. In 2006–07, the primary focus on the investment side will be to implement the new investment regime, as per the amended Currency Act.

A Statement of Investment Policy (SIP) has been developed and implemented, as required by the amended act. The SIP contains policies governing the acquisition, management and divestiture of assets of the EFA. The SIP allows for investment in two new short-term asset classes, commercial paper and certificates of deposits, as alternatives to other forms of short-term investment, particularly unsecured deposits. Investment in the new asset classes will increase the diversification of the portfolio and is expected to lower overall risk. Investment in these asset classes will commence in 2006–07.

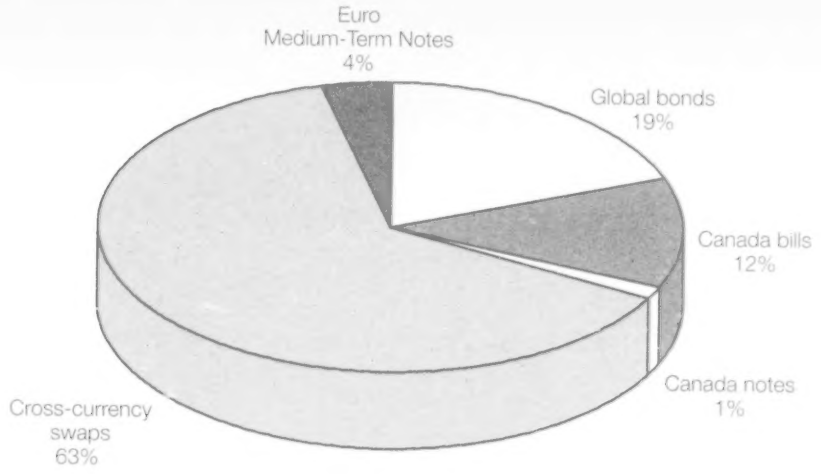
To strengthen the management of the EFA, an external review of the Account is underway under the treasury evaluation program. The focus of the review is to assess how Canada's reserves investment policies and practices compare to the practices of other sovereigns and large institutional investors and to identify areas of improvement.

Reserves Funding

The Government's foreign reserves are financed by foreign currency liabilities. The Government has access to a wide range of sources to fund its foreign currency assets. These sources include a short-term US-dollar paper program, medium-term note issuance in various markets, cross-currency swaps of domestic obligations, international bond issues, and purchases of US dollars in foreign exchange markets. Cross-currency swaps, which involve switching domestic liabilities for US-dollar and euro-denominated liabilities, have proven to be a particularly cost-effective alternative and have been actively used in recent years.

In 2006–07, the precise mix of funding sources will depend on a number of considerations, including relative cost, market conditions and opportunities, and the desire to maintain a prudent foreign-currency-denominated debt maturity structure. It is expected that cross-currency swaps of domestic obligations will continue to be the primary source of reserves funding.

Chart 8
Forecast Composition of Foreign Currency Liabilities
March 31, 2006



Note: Numbers do not add to 100% due to rounding.
Source: Department of Finance Canada.

Chart 8 shows the expected composition of foreign currency liabilities at March 31, 2006.

Performance Reporting

Performance reporting is a framework for measuring, analyzing and evaluating financial performance of the investment and funding of reserves. The policy requires regular and timely reporting to senior management, the Minister of Finance and Parliament of the returns on EFA assets and the costs of associated liabilities.

Two principal measures of performance are used: cost of carry (an accounting-based measure which captures net interest income and realized gains/losses) and total return (a market-based measure that captures net interest income and realized and unrealized gains/losses). Several enhancements to the performance measurement framework were introduced in 2005–06, such as performance attribution analysis and the development of an external asset benchmark. In 2006–07, work will continue to further improve these measures, taking into account the results of the external evaluation.

Risk Management

The Government has in place a comprehensive risk management framework for identifying and managing financial risk, including market, credit, operational and legal risks related to the financing and investment of the foreign exchange reserves. Standards for risk control are high, market risks are immunized to the greatest extent possible, and high standards of credit quality and portfolio diversification are followed.

In recent years, the Government has continued to further strengthen its risk management framework by implementing collateral management frameworks for its cross-currency swap program and US-dollar deposit program. Collateral management systems are increasingly the norm in capital markets as a way of managing risk. Under the frameworks, high-quality collateral (e.g. cash, securities) is posted to the Government when its credit exposure to financial institution counterparties exceeds specified limits.

The Government employs measures of market risk exposure that are considered industry standards: stress testing and Value-at-Risk (VaR). Stress tests are used for evaluating the reserves portfolio performance under extraordinary circumstances in the market. VaR is a statistical measure for estimating potential losses of the reserves portfolio due to normal market movements, i.e. changes in interest and exchange rates. To aid in the measurement and monitoring of credit risk, credit risk measures such as actual and potential exposures and, more recently, Credit VaR, have been adopted. Credit VaR is a statistical measure for estimating potential losses of the reserves portfolio due to credit events, such as a counterparty's credit rating downgrade.

While the primary focus of risk management in recent years has been on market and credit risks, efforts in 2006–07 will be concentrated on developing risk measures for liquidity and operational risks.

Summary of the 2006–2007 Debt Strategy Plan and Intended Results

Debt Structure

Objective: *Gradually reduce the fixed-rate share of debt from two-thirds to a target of 60 per cent by 2007–08.*

Action for 2006–07:	Intended Result:
Continue to reduce the fixed-rate share of debt towards the 60-per-cent target.	➔ Achieve lower debt charges, while continuing to prudently mitigate the risk to the budget framework.
Increase the size of the treasury bill program from about $131 billion in 2005–06 to approximately $135 billion to $140 billion in 2006–07.	➔ Facilitate market adjustment to changes in the bond and treasury bill programs.
Issue about $31 billion of bonds in 2006–07, about $1 billion less than in 2005–06. Due to large bond maturities and continued cash management bond buyback operations, the bond stock is expected to decrease by some $6 billion.	
Reduce the size of the buyback program, with a planned level of between $7 billion and $8 billion, roughly $1 billion less than in 2005–06.	➔ Prepare for the end of the transition to sustainable bond programs and preserve liquidity in outstanding issues.
Maintain a stable maturity profile.	➔ Limit the need to refinance a large portion of debt in any given period.

Domestic Debt Programs

Objective: *Maintain diversified sources of funding and a well-functioning market.*

Action for 2006–07:	Intended Result:
Continue regular issues of marketable bonds in four maturity sectors, treasury bills in three maturity sectors and a long-dated index-linked bond.	➔ Keep costs low and mitigate funding risk by diversifying borrowing across investor segments, instruments and maturities.
Forgo the 2-year auction in the fourth quarter of 2006–07.	➔ Facilitate a reduction in bond issuance and maintain adequate liquidity in other key bond maturities.
Change the dating of the 5-year benchmark maturity from September 1 to June 1 to make the new benchmarks fungible with old 10-year benchmarks, allowing the 5-year auction in the fourth quarter to be eliminated.	
Maintain the current new issuance benchmark target sizes for non-fungible 2-, 5-, 10- and 30-year bonds.	➔ Maintain a liquid market for on-the-run issues and building-benchmark issues.
Continue to borrow on a pre-announced basis and provide timely notices of government policy decisions.	➔ Maintain transparency and efficiency.
For regular buybacks, lower the minimum amount of outstanding benchmark bonds above which buyback operations will be conducted from $6 billion to $5 billion in all maturities.	➔ Increase the amount of bonds eligible for repurchase at buyback operations.

Ensure average turnaround times are less than 3 minutes for auctions and less than 5 minutes for buybacks. Reduce maximum turnaround times from 10 minutes to 5 minutes for auctions and from 15 minutes to 10 minutes for buyback operations.	➔ Enhance the bidding process and participation while reducing risk for market participants.
Evaluate the merits of consolidation of some or all of the borrowing by major government-backed entities into government debt programs.	➔ Ensure the borrowing framework used by the Government is effective and efficient.
Continue research and consultations with market participants and regulators on the transparency of the market for Government of Canada securities.	➔ Support an appropriate level of transparency in the Government of Canada securities market.

Foreign Reserves

Objective: *Improve the cost-effectiveness of funding foreign reserve assets.*

Action for 2006–07:	Intended Result:
Continue to use cross-currency swaps as the primary source of reserves funding.	➔ Keep the cost of carrying reserve assets low.
Implement a new investment regime and invest in new short-term asset classes.	➔ Improve the risk/return profile of the portfolio.

Glossary

asset-liability management: An investment decision-making framework that is used to concurrently manage a portfolio of assets and liabilities.

average term to maturity: The average time remaining before debt matures, taking only principal amounts into account.

basis point: One-hundredth of a percentage point (0.01 per cent).

benchmark bond: Specific issue outstanding within each class of maturities. It is considered by the market to be the standard against which all other bonds issued in that class are evaluated.

budgetary surplus: Occurs when government annual revenues exceed annual budgetary expenses. A deficit is the shortfall between government revenues and budgetary expenses.

buyback on a cash basis: The repurchase of bonds for cash. Used to maintain the size of bond auctions and new issuance.

buyback on a switch basis: The exchange of outstanding bonds for new bonds in the current building benchmark.

Canada bill: Promissory note denominated in US dollars, issued for terms of up to 270 days. Canada bills are issued for foreign exchange reserves funding purposes only.

Canada Investment Bond: A non-marketable fixed-term security instrument issued by the Government of Canada.

Canada note: Promissory note usually denominated in US dollars and available in book-entry form. Canada notes can be issued for terms of nine months or longer, and can be issued at a fixed or a floating rate. Canada notes are issued for foreign exchange reserves funding purposes only.

Canada Premium Bond: A non-marketable security instrument issued by the Government of Canada, which is redeemable once a year on the anniversary date or during the 30 days thereafter without penalty.

Canada Savings Bond: A non-marketable security instrument issued by the Government of Canada, which is redeemable on demand by the registered owner(s), and which, after the first three months, pays interest up to the end of the month prior to cashing.

Contingency Reserve: Is included in the budget projections primarily to cover risks arising from unavoidable inaccuracies in the models used to translate economic assumptions into detailed budget forecasts, and unpredictable events. If not needed, it is used to pay down the public debt.

Cost-at-Risk: A measure based on the statistical distribution of debt charges that enables risk to be quantified in terms of the maximum costs that could occur within a specified probability range in a particular year.

cross-currency swap: An agreement that exchanges one type of obligation for another involving different currencies and the exchange of the principal amounts and interest payments.

duration: Weighted average term to maturity of a bond's cash flow, used as a measure of interest rate sensitivity.

electronic trading system: An electronic system that provides real-time information about securities and enables the user to execute financial trades.

Exchange Fund Account: A fund maintained by the Government of Canada for the purpose of promoting order and stability of the Canadian dollar in the foreign exchange market. This function is fulfilled by purchasing foreign exchange (selling Canadian dollars) when there is upward pressure on the value of the Canadian dollar and selling foreign exchange (buying Canadian dollars) when there is downward pressure on the currency.

federal debt: Total liabilities less financial and non-financial assets.

financial requirement/source: Measures the difference between cash coming in to the Government and cash going out. In the case of a financial requirement, if cash on hand is not used, it is the amount of new borrowing required from outside lenders to meet the Government's financing needs in any given year.

fixed-coupon marketable bond: Market debt instrument issued by the Government of Canada and sold via public tender. These issues have a specific maturity date and a specified interest rate. All Canadian-dollar marketable bonds pay a fixed rate of interest semi-annually and are non-callable. They are transferable and hence can be traded in the secondary market.

fixed-rate debt: The share of the gross debt that is maturing or being repriced in more than 12 months.

fungible bond: A bond that has the same financial attributes as another. Fungible bonds are interchangeable.

government securities distributor: Member of a group of investment banks and dealers through which the Government distributes Government of Canada treasury bills and marketable bonds.

gross public debt: Total amount the Government owes. It consists of market debt in the form of outstanding securities such as treasury bills, marketable bonds and Canada Savings Bonds, non-market debt owed mainly to the superannuation accounts for government employees, and other current liabilities.

interest-bearing debt: Consists of unmatured debt, or market debt, and the Government's liabilities to internally held accounts such as federal employees' pension plans.

marketable debt: Market debt that is issued by the Government of Canada and sold via public tender or syndication. These issues can be traded between investors while outstanding.

market debt: The portion of debt that is funded in the public markets. It consists primarily of marketable bonds, treasury bills, retail debt and foreign-currency-denominated bonds and bills. It also includes bonds issued to the Canada Pension Plan and obligations related to capital leases, although these are not borrowed from the market or actively managed.

net debt: Gross debt, net of financial assets.

non-marketable debt: Market debt that is not tradable and that is issued to retail investors (Canada Savings Bonds and Canada Premium Bonds).

non-market debt: Consists of the Government's internal debt, which is, for the most part, federal public sector pension liabilities and the Government's current liabilities (such as accounts payable, accrued liabilities, interest payments and payments of matured debt).

primary market: The market in which securities are initially sold or offered.

Real Return Bond (RRB): Government of Canada RRBs pay semi-annual interest based upon a real interest rate. Unlike standard fixed-coupon marketable bonds, interest payments on RRBs are adjusted for changes in the Consumer Price Index.

secondary market: The market in which previously issued securities are traded, as distinguished from the new issue or primary market.

sovereign market: Market for the debt issued by a government.

treasury bill: Short-term obligation sold by public tender. Treasury bills, with terms to maturity of 3, 6 or 12 months, are currently auctioned on a biweekly basis.

turnover ratio: Volume of securities traded as a percentage of total securities outstanding.

yield curve: Graph based on the term structure of interest rates, plotting the yield of all bonds of the same quality with maturities ranging from the shortest to longest term available.